

FINANCIAL INVESTIGATOR

CONNECTING INVESTORS

VERDUURZAMING GEBAAKT BIJ GROENE GROEI, NIET BIJ ONTGROEIEN

Dr. Barbara Baarsma,
Universiteit van Amsterdam

RONDE TAFEL FROM FOSSIL FUELS TO RENEWABLE ENERGY

7 experts aan het woord

VERSTEVIGDE POSITIE IN NEDERLANDSE MARKT

Bas NieuweWeme,
Aegon Asset Management



OUTLOOK
Tweede Helft 2023



Good things
happen when
experts come
together



Together, we're experts
in equities, bonds, ESG,
thematics and alternatives.

Experience
The Expert Collective

> IM.NATIXIS.COM



HOOFDREDACTEUR

Jolanda de Groot
jolanda@financialinvestigator.nl

ADJUNCT HOOFDREDACTEUR

Harry Geels
harry@financialinvestigator.nl

EINDREDACTIE

Baart Koster

REDACTIE

Hans Amesz, Ronald Bruins, Bouko de Groot,
 Baart Koster, Joost van Mierlo, Daan Nijssen,
 Jan Jaap Ormlee, Michiel Pekelharing,
 Lies van Rijssen en Esther Waal

RAAD VAN ADVIES

Randy Caenen
 Michiel Cleij
 Han Dieperink
 Evalinde Eelens
 Jacqueline van Leeuwen
 Iris van de Looij
 Philip Menco
 Karin Roeloffs

AAN DIT NUMMER WERKTEN MEE

Mark van Baal, Barbara Baarsma, Laurence Barker, Jonathan Behr, Jelte Bemelman, Arij van Berkel, Nathalie Bleunven, Svetlana Borovkova, Nienke Bijlholt, Elizabeth Chiweshenga, Angelika Delen, Han Dieperink, Yi Du, Patrick Dunnewolt, Jieyan Fang-Klingler, Carlo Funk, Tim Garratt, Don Gerritsen, Mark Gilligan, Patrick Heisen, Evelien van Hilten, Bob Homan, Bill Hughes, Erik Hulsegge, Ingrid Hulshof, Marc Hutten, Joop Huij, Martijn Huijnen, Michel Iglesias del Sol, Leonie Jesse, Thijs Jochems, Jack Jonk, Mark Kamerling, Pete Labbat, Andy Langenkamp, Joost van Leenders, Antoine Lesné, Karlijn van Lierop, Rosheen McGuckian, Gertjan Medendorp, Jan Bertus Molenkamp, Bas NieuweWeme, Judith Norbart, Marie Payne, Pim Rank, Olena Reznik, Nico Rieseke, Karin Roeloffs, Gerard Roelofs, Philippe Roset, Martijn Rozemuller, Arjan Ruijs, Jan Willem van Stuijvenberg, Huub Ten Holter, Dennis Thé, Helen Thompson, Angeles Toledo, Eric Uijen, Mark Voermans, Marc Vijver, Ralph Wessels en Joeri de Wilde

FOTOGRAFIE

Cor Salverius Fotografie
 Kees Rijken Fotografie

BASISONTWERP

jannie.design

OPMAAK

Hans Delnoij Grafisch Ontwerp

DRUK EN DISTRIBUTIE

Scope Business Media in samenwerking met
 PreVision

**ADVERTENTIES**

Jolanda de Groot
jolanda@financialinvestigator.nl

UITGEVER

Financial Investigator Publishers B.V.
info@financialinvestigator.nl

ABONNEMENTEN

Financial Investigator wordt via controlled circulation uitsluitend verspreid onder professionele beleggers. Lezers die tot de doelgroep behoren waar Financial Investigator zich op richt, kunnen het magazine of de PDF van het magazine zonder kosten toegezonden krijgen. U kunt zich zowel aanmelden als afmelden via onze website www.financialinvestigator.nl. Voor verzending naar het buitenland brengen wij portokosten in rekening. Neem voor meer informatie contact met ons op via info@financialinvestigator.nl

DISCLAIMER De inhoud van Financial Investigator dient enkel ter informatie en is geen voorstel of aanbod tot het aankopen of verhandelen van de financiële instrumenten die hierin beschreven worden en is geen beleggingsadvies. Uitgever en auteurs verklaren dat deze uitgave op zorgvuldige wijze en naar beste weten is samengesteld, evenwel kunnen uitgever en auteurs op geen enkele wijze instaan voor de juistheid en volledigheid van de informatie. Uitgever en auteurs aanvaarden dan ook geen enkele aansprakelijkheid voor schade, van welke aard dan ook, die het gevolg is van handelingen en/of beslissingen die gebaseerd zijn op bedoelde informatie. Evenmin aanvaarden uitgever en auteurs aansprakelijkheid voor materiaal zoals foto's en afbeeldingen die door derden zijn aangeleverd. Niets uit deze uitgave mag worden vervoerd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt worden, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, middels fotokopieën, opnamen, of enige andere manieren, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Wat is onze impact?

De Wereldbank vindt er geen doekjes om. 'Na een groei van 3,1% vorig jaar zal de wereldeconomie in 2023 naar verwachting aanzienlijk vertragen tot 2,1% als gevolg van aanhoudende verkrapping van het monetaire beleid om de hoge inflatie te beteugelen, voordat in 2024 een licht herstel optreedt tot 2,4%', zo stelt de organisatie in haar Global Economic Prospects van juni 2023. 'Verwacht wordt dat de krappe mondiale financiële condities en de matige externe vraag de groei in emerging markets en developing economies zullen drukken.' De Wereldbank ziet een hardnekkige inflatie die naar verwachting geleidelijk zal afnemen. Waar zien de zes experts die Financial Investigator benaderde de grote uitdagingen én kansen voor het komende half jaar?



Verder is in deze editie veel aandacht voor de energietransitie en verduurzaming. Niet één, maar twee professoren laten hun licht schijnen op beide onderwerpen. Volgens Barbara Baarsma is verduurzaming gebaat bij groei, mits die groen is. Helen Thompson

stelt dat olie en gas nodig blijven voor een stabiele transitie. Die transitie was ook het onderwerp van een ronde tafel. Twee van de conclusies die daar getrokken werden: 'oliemaatschappijen moeten niet gemeden maar juist betrokken worden bij de overgang' en 'institutionele beleggers kunnen directe impact hebben op de transitie'. Dit nummer kijkt hoe institutionele beleggers dat kunnen doen, bijvoorbeeld door te sturen op de voortgang van impact en de verduurzaming van de Nederlandse woningvoorraad.

Uiteraard kijken we ook naar andere onderwerpen. Tijdens een tweede ronde tafel over actief en passief beleggen werd onder andere gesproken over big data en hoe je die kan gebruiken om het effect van ESG te meten. Daarmee komen we op een volgend onderwerp, want in ESG staat een S. Die is doorgaans ondergesneeuwd door de E en de G. Daarom werpen we in dit nummer eens een nadere blik op de S door acht experts daarover aan het woord te laten.

En er komt nog meer aan bod in dit extra dikke nummer. Denk aan de scherpe observaties van onze columnisten en aan alle thematiek rond ons veranderende pensioenstelsel. Last but not least praten Bas NieuweWeme en Karin Roeloffs in het coververhaal over fiduciair management en duurzaamheid en zetten zij uiteen wat de combinatie van Aegon Nederland en a.s.r. voor hun organisatie betekent. Alles bij elkaar achtentachtig bladzijden om de warme maanden mee door te komen.

Ik wens u een fijne zomer toe!

Jolanda de Groot
 Hoofdredacteur

Seminar 'Beleggen in Private Markets voor Verzekeraars met aandacht voor CSRD, IFRS 17 en de Energietransitie'
Datum: 26 september 2023
13.15-17.00 uur
Locatie: Spoorwegmuseum, Utrecht
Meer info en registratie:
www.financialinvestigator.nl/seminar-26-09-2023



10 Verstevigde positie in Nederlandse markt



30 Verduurzaming gebaat bij groene groei, niet bij ontgroeien



Wat doen we met de S van ESG?

COVERVERHAAL

10 Verstevigde positie in Nederlandse markt, Interview met Bas NieuweWeme en Karin Roeloffs, Aegon Asset Management

THEMA ENERGY TRANSITION, CLIMATE CHANGE & IMPACT INVESTING

6 Stabiele energietransitie niet mogelijk zonder olie en gas, Interview met Helen Thompson, Cambridge University

20 Ronde Tafel From Fossil Fuels to Renewable Energy

30 Verduurzaming gebaat bij groene groei, niet bij ontgroeien, Interview met Barbara Baarsma, Universiteit van Amsterdam

34 Pensioenfondsen aangemoedigd om portefeuilles voor te bereiden op klimaatverandering, Interview met Huub Ten Holter en Angelika Delen, Mercer

36 Actief sturen op impactprogressie steeds belangrijker, a.s.r. vermogensbeheer

38 Hout, vlas en vezels zijn de toekomst, Interview met Eric Uijen, PME, en Ingrid Hulshof, Achmea Real Estate

40 De rol van pensioenfondsen bij de verduurzaming van de Nederlandse woningvoorraad, DMFCO

44 Private Debt with impact: a transition accelerator, Tikehau Investment Management

46 Impact targets vertalen naar concrete positieve impact, Interview met Gerard Roelofs, Jan Bertus Molenkamp en Michel Iglesias del Sol, Impact Orange Partners

48 Clean energy, an emerging asset class with unique characteristics, Interview with Bill Hughes, LGIM, and Rosheen McGuckian, NTR

50 Climate big data: Getting the edge, Quoniam Asset Management

52 China loopt voorop bij de duurzame transitie, Interview met Yi Du, Pictet Asset Management

54 Inzicht in het effect van ESG op de performance, Achmea Investment Management

56 Wat doen we met de S van ESG?

THEMA ACTIVE & PASSIVE INVESTING

64 Ronde Tafel Market Cap Weighted & Factor Investing: Making up the Balance

S Gesponsord

74 Discussie actief versus passief inmiddels achterhaald, Interview met Philippe Roset, State Street SPDR ETFs

THEMA OUTLOOK TWEEDE HELFT 2023

80 Outlook Tweede Helft 2023

WETENSCHAP EN PRAKTIJK

14 Pensioen, kan dat niet eenvoudiger?!, Interview met Nienke Bijlholt, Pensioenfonds Notariaat

18 Unleashing innovation: a new era for dementia, Dementia Discovery Fund

76 Obligaties zorgen voor veerkracht in onzekere economische tijden, PIMCO

78 Reversion-to-the-mean bestaat niet, Interview met Tim Garratt, Baillie Gifford

COLUMNS

17 Han Dieperink: Meer inflatie door hogere rente

29 Thijs Jochems: Fossiele brandstoffen: naming, blaming en framing

42 IVBN: De woningmarkt redden zonder pleisters te plakken

63 Andy Langenkamp: Amerika en China herdefiniëren veilige havens

73 CFA Society Netherlands: Benchmarks zijn sterk bepalend, dus kies je benchmark wijselijk

86 Pim Rank: UBO-register: openbare toegang niet langer verplicht

RUBRIEKEN

4 Kort nieuws

84 Boeken

87 On the move special: **Jack Jonk**

88 On the move kort

EVENTS KALENDER

22/09: Ronde Tafel ‘Where to find yield in Private Debt Markets’

26/09: Seminar ‘Beleggen in Private Markets voor verzekeraars’

12/10: Ronde Tafel ‘Sustainable ETFs’

30/10: Seminar ‘Biodiversiteit, Decarbonisatie & the Road to Net Zero’



20

Ronde Tafel From Fossil Fuels to Renewable Energy



80

Outlook Tweede Helft 2023



64

Ronde Tafel Market Cap Weighted & Factor Investing: Making up the Balance

AXA IM:

Lage inflatie China kan wereldwijde inflatiedruk temperen

De 'superlage' inflatie in China (0,1% in april) zou een exportgedreven herstel op gang moeten brengen en de wereldwijde prijsdruk moeten helpen temperen. Maar geopolitieke ontwikkelingen staan dat in de weg. Dat schijft Gilles Moëc, Hoofdeconoom bij AXA Group.

Moëc stelt dat de superlage inflatie een aanwijzing is dat de Chinese economie onder haar kunnen functioneert. 'En de extreem zwakke groei van de consumentenprijzen lijkt zich voort te zetten als we kijken naar wat er op stapel staat op het gebied van de producentenprijzen.'

Toch is dit volgens Moëc voor China 'een geweldige kans'. 'Het is de enige grote economie die vooralsnog de wereldwijde terugkeer van inflatie vermijdt. Zelfs Japan lijkt zich eindelijk uit

zijn deflatieval te bevrijden. De daaruit voortvloeiende toename van het concurrentievermogen zou de wereldvraag naar Chinese producten moeten ondersteunen en een exportgedreven herstel op gang moeten brengen. Gezien de omvang van de Chinese exportmachine en haar dominantie in veel industrieproducten, zou dit krachtig bijdragen aan het temperen van de wereldwijde inflatiedruk.'

Geopolitieke ontwikkelingen staan deze kans voor China echter voor een deel in de weg nu de VS China de rug toekeert. 'In februari 2023 waren Chinese producten goed voor slechts 16,2% van de totale invoer van industrieproducten in de VS, onder het dieptepunt dat we zagen tijdens de handelsoorlog onder de vorige regering.'

Een deel van die daling kan worden toegeschreven aan verstoringen van drie maanden eerder. 'Maar vooruitkijkend zou het verrassend zijn als het indrukwekkende wetgevende arsenaal dat in de VS wordt ingezet tegen producten uit China uiteindelijk geen tastbare impact zou hebben op het volume van de Chinese export naar de VS.'

Het contrast tussen de deflatoire krachten in China en de inflatiegolf in de ontwikkelde wereld zou op zijn minst gedeeltelijk moeten worden opgelost door meer vraag naar Chinese producten, schrijft Moëc. 'Maar de politiek staat dit in de weg. De zoektocht naar economische soevereiniteit is natuurlijk begrijpelijk, maar er hangt een prijskaartje aan, dat volgens ons al voelbaar begint te worden.'

DE PRIORITEITEN VAN

Jan Willem van Stuijvenberg

1 Ontwikkeling: Risk & LDI zijn al vele jaren mijn voornaamste activiteiten. De komende maanden wil ik wat extra tijd gaan besteden aan het verder ontwikkelen van mijn Risk & LDI-tools 'PAR' en 'LIA'. PAR is een systeem dat op totaal pensioenfondsniveau opereert, terwijl bij LIA de focus ligt op LDI-monitoring. De aandacht bij de ontwikkeling zal vooral gaan naar het sneller – en waar mogelijk ook beter en gedetailleerder – modelleren van reële verplichtingen en inflatierisico.

2 Rates Class: Al vele jaren verzorg ik 'Financial Services Rates Classes'. Dit zijn 'hands-on'

mini-cursussen met oefenopgaven uit de praktijk voor iedereen die zijn LDI & Rates-kennis wil oprispen. De sheets en de opgaven zijn inmiddels weer aan een herziening toe en daar ga ik de komende weken aan werken.

3 Netwerken: Mijn grote voorbeeld op dit vlak is natuurlijk Ruud Hendriks. Het zal nooit lukken om hem te evenaren, maar het is natuurlijk altijd goed om de lat lekker hoog te leggen. Netwerken is zakelijk relevant, maar ik vind het vooral ook erg leuk om te doen. Lunch, diner, ergens een kop koffie of een event van Financial Investigator...



Jan Willem van Stuijvenberg is onafhankelijk consultant op het gebied van Risk Management. Onder meer Mercer, Pensioenfondsvervoer, DSM Pension Services en Blue Sky Group nemen zijn diensten af.

Psf. TNO selecteert Cardano als ESG-adviseur

Stichting Pensioenfondsvervoer TNO (SP TNO), het pensioenfonds voor werknemers en pensioengerechtigden van TNO en de andere aangesloten werkgevers, heeft Cardano gekozen als adviseur op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen.

Cardano gaat SP TNO ondersteunen bij de realisatie van haar duurzaamheidsambities, het vertalen naar beleid met concrete en meetbare doelstellingen en het ontzorgen op het vlak van duurzaamheidsverplichtingen. Een gezonde, duurzame en innovatieve samenleving zijn hierbij de speerpunten.

LGT Capital Partners aangesteld door SAMCo

LGT Capital Partners (LGT CP) is door Shell Asset Management Company (SAMCo) aangesteld om vanaf 1 juni 2023 voor vijf van haar pensioenfondsklanten beheer- en adviesdiensten te leveren voor haar private equity- en infrastructuurassets.

In samenhang met deze benoeming breidt LGT CP zijn geografische aanwezigheid verder uit en opent het bedrijf een nieuw kantoor in Den Haag. De zes beleggingsprofessionals die de SAMCo-portefeuille beheren, treden toe tot de LGT CP-organisatie.



Stap Algemeen Pensioenfonds en Lifetri gaan langdurige strategische relatie aan

Stap Algemeen Pensioenfonds en Lifetri hebben besloten een langdurige strategische relatie aan te gaan. Stap breidt haar propositie richting deelnemers uit met de optie van een verzekerd pensioen. Lifetri zorgt voor de levenslange, inflatiebestendige verzekering door gegarandeerde pensioenuitkeringen aan deelnemers.

De afgelopen 6 jaar heeft Stap een leidende positie in Nederland opgebouwd, met 9 volledig operationele pensioenkringen, meer dan 50.000 deelnemers en een belegd vermogen van circa € 7,5 miljard. Komende jaren verwacht Stap samen met haar uitbestedingspartners TKP en Aegon Asset Management een verdere groei naar 12 tot 15 kringen.

In het kader van de Wet toekomst pensioenen heeft Stap in samenwerking met haar uitbestedingspartners de proposities voor zowel het huidige financiële toetsingskader, de solidaire pensioenregeling als de flexibele pensioenregeling gereed. Door de samenwerking met Lifetri voegt Stap daar nu ook de mogelijkheid van een verzekerd pensioen aan toe, waarmee vaste of inflatiegerelateerde uitkeringen kunnen worden ingekocht.

Deelnemers psf. Aon kiezen voor opt-out Zwitserleven

Het bestuur van Pensioenfonds Aon heeft oud-deelnemers en pensioengerechtigden een opt-out mogelijkheid bij Zwitserleven geboden bij de overdracht van de gesloten pensioenregelingen naar het Algemeen Pensioenfonds Stap. Via deze opt-out konden zij kiezen voor een levenslang gegarandeerd pensioen bij Zwitserleven met een vaste jaarlijkse indexatie van minimaal 2,0%. 168 deelnemers, die ongeveer € 58 miljoen belegd pensioenvermogen vertegenwoordigen, hebben voor deze opt-out gekozen.

Vastgoedsamenwerking PMT, Rail & OV en MN

Pensioenfondsen PMT en Rail & OV hebben met MN een zelfstandige vermogensbeheerder opgericht voor hun directe Nederlandse vastgoed. De nieuwe organisatie heet NLV, wat staat voor Nederlands Vastgoed, en wordt gevestigd in Den Haag.

NLV belegt straks circa € 5 miljard in direct Nederlands vastgoed. Binnen NLV behouden de fondsen elk hun eigen vastgoedportefeuilles. De monitoring en evaluatie van de zelfstandige vermogensbeheerder wordt uitgevoerd door MN en Rail & OV. NLV belegt vooralsnog alleen voor PMT en Rail & OV. Het is de bedoeling om op termijn nog een beperkt aantal gelijkgestemde pensioenfondsen aan te trekken.

Met de komst van NLV verzelfstandigt het Nederlands vastgoedteam van MN, de uitvoerder van PMT, dat met het team van Rail & OV in zijn geheel overgaat naar de nieuwe organisatie. NLV begint met ongeveer 50 mensen en moet in 2024 groeien naar zo'n 70. De Raad van Commissarissen van NLV wordt gevormd door voorzitter Cateautje Hijmans van den Bergh en leden Inge van den Doel en Hans Copier.



Stabiele energie- transitie niet mogelijk zonder olie en gas

Een betrouwbaar energienetwerk is een noodzakelijke voorwaarde voor de energietransitie naar een wereld met duurzame energie. Olie en gas zullen daarom nog tijden van cruciaal belang blijven.

Door Joost van Mierlo

Dat is de boodschap van Helen Thompson, Hoogleraar Politieke Economie aan de Universiteit van Cambridge. Zij gelooft absoluut niet dat ontwikkelingslanden als Zuid-Afrika en Indonesië om kunnen schakelen van kolencentrales naar duurzame energie zonder de 'veiligheidsklep' van olie en vooral gas. Thompson: 'Nog los van het prijskaartje dat aan een dergelijke transitie hangt, is het op zijn zachtst gezegd cynisch dat westerse landen hiervoor pleiten terwijl ze zelf wel een door olie en gas gegarandeerd energienetwerk hebben.'

Tijdens een recente lezing aan de London School of Economics, waar ze een promotieonderzoek schreef en waar ze regelmatig te gast is, ging Thompson in op de geopolitieke aspecten van het energievraagstuk. De veranderingen in vraag en aanbod rond het opwekken en distribueren van energie zijn in haar ogen de belangrijkste oorzaken van economische turbulenties.

Thompson: 'Er wordt vandaag de dag vaak verwezen naar de kredietcrisis van 2008 als een breekpunt in de recente geschiedenis. Maar ik denk dat het jaar 2005 belangrijker was. Dat is het jaar waarin China meer CO₂ begon uit te stoten dan de Verenigde Staten, waarin het in het Midden-Oosten misging met de Irak-crisis, waarin China een pijpleiding kreeg naar Rusland

en waarin het contract werd getekend voor de nu zo problematische aanleg van de Nord Stream-pijpleiding tussen Rusland en Duitsland door de Oostzee.'

Thompson onderscheidt vier cruciale ontwikkelingen die de vraag en het aanbod van energie op dit moment bepalen: de groeiende vraag naar energie vanuit Azië – vooral vanuit China, de stagnerende olieproductie wereldwijd, het feit dat Rusland energie als een geopolitiek wapen is gaan beschouwen, en de problemen rond de energietransitie, met name rond de opslag van energie. In haar lezing lichtte ze deze ontwikkelingen toe.

'Het wordt wel eens vergeten, maar tot 1993 was China zelfvoorzienend als het ging om energie. Het land had feitelijk geen keuze, want de Verenigde Staten stelde in de jaren vijftig en zestig een embargo in voor de export naar China.

'Olie en gas blijven de komende decennia van groot belang. Een soepele energietransitie is feitelijk onmogelijk zonder de 'verzekering' van een stabiele toevoer van fossiele brandstoffen.'

Toen vanaf het midden van de jaren tachtig de economische groei onder Deng Xiaoping werd gestimuleerd, was zelfvoorziening al snel niet langer mogelijk. China pakte dat probleem heel strategisch aan. Het zorgde ervoor niet afhankelijk te worden van een bepaalde aanbieder. Het koos heel strategisch voor het aantrekken van de banden met eerst Rusland en recente-

CV

Helen Thompson

Helen Thompson is Hoogleraar Politieke Economie aan de Universiteit van Cambridge. Ze is daar verbonden aan Clare College. Ze schrijft een tweewekelijkse column (These Times) in het tijdschrift The New Statesman en heeft een podcast (Talking Politics) met haar Cambridge-collega David Runciman. Afgelopen jaar verscheen haar boek 'Disorder, Hard Times in the 21st Century'.



lijk met Iran. Je ziet nu dat China de positie binnen Irak aan het versterken is. Dit wordt evidenter nu de Verenigde Staten zich terugtrekt. China is nu al het land met de meeste investeringen in Irak.

Tot de jaren zestig was het Verenigd Koninkrijk de dominante kracht in het Midden-Oosten. Daarna was die rol toebedeeld aan de Verenigde Staten. Je ziet nu dat China daar steeds belangrijker wordt. Dat resulteerde bijvoorbeeld in het recente verdrag tussen Saoedi-Arabië en Iran, waar China actief in bemiddelde.

De economische groei van China werd, net als eerder in het Westen, mogelijk gemaakt door het verbranden van kool. Het land stoot sinds 2005 wereldwijd de meeste CO₂ uit. Dit is extra opzienbarend omdat China midden jaren negentig nog niet betrokken was bij het Kyoto-verdrag, tot het Parijsakkoord de belangrijkste wereldwijde klimaatovereenkomst. De enorme groei van het gebruik van kolen heeft ook grote gevolgen voor de houding van China ten opzichte van de energietransitie.

China was laat met de omschakeling naar gas, maar sinds 2016 is het gebruik snel toegenomen. De verstoorde gasmarkt het afgelopen jaar werd vooral toegeschreven aan de oorlog in Oekraïne. De rol daarvan is natuurlijk belangrijk, maar de opkomst van China als belangrijke consument van gas zorgde al eerder voor verstoringen.

In het coronajaar 2021, een jaar met een lagere economische groei, steeg de vraag vanuit China met 15%. Er voeren wereldwijd tankers met vloeibaar gas die, terwijl ze op weg waren naar Europa, halverwege ontdekten dat de prijzen in Azië en China hoger waren, rechtsomkeert maakten en via het Panamakanaal hun vracht naar Azië vervoerden.

Toen de oorlog in Oekraïne erbij kwam, de gastoevoer vanuit Rusland stil kwam te liggen en Europa ineens

meer gas nodig had, was er sprake van een nieuwe interruptie. China en Europa vochten om het beschikbare gas. Een land als Pakistan werd daar de dupe van. De contracten die dat land had met gasdistributeurs werden doorgescheurd. Het is een belangrijke verklaring voor de huidige onrust in het land.

Een tweede cruciale ontwikkeling is het feit dat het aanbod van met name olie beperkt is. In de periode van 2005 tot 2008 was zelfs sprake van een stagnerende productie. Met de groeiende vraag vanuit vooral China en India zorgde dat voor stijgende prijzen, met een piek medio 2008. Het is onmogelijk om deze ontwikkelingen niet te betrekken bij het verklaren van de kredietcrisis van dat jaar.

De belangrijkste olievelden zijn al vóór de jaren zeventig ontdekt. Ze raken nu geleidelijk aan uitgeput. De gemiddelde opbrengst daalt voor de meeste grote velden met ongeveer 5% per jaar.

Het achterblijvende aanbod van olie was waarschijnlijk een van de belangrijkste oorzaken van de oorlog in Irak. Dat land produceerde begin deze eeuw vanwege achterstallige investeringen nog ongeveer 2,5 miljoen vaten olie per dag. Het was de bedoeling dat op te schroeven naar wel 12 miljoen vaten. Dat is nooit gelukt. Er worden nu bijna 5 miljoen vaten geproduceerd en de rol van China wordt zoals gezegd belangrijker.

De Verenigde Staten en in zekere zin de wereld werden vanaf 2010 gered door de productie van schaliegas en schalieolie. Het zorgde ervoor dat het land in 2016 weer de grootste olieproducent ter wereld werd. Maar het had ook grote geopolitieke gevolgen. In plaats van een wereld met twee grote exporteurs, Rusland en Saoedi-Arabië, kregen we een wereld met drie grote krachten. De schaliehausse is op dit moment een beetje uitgewerkt, maar de situatie met de drie krachten rond fossiele

‘De banden tussen India en Rusland zijn het afgelopen jaar aangehaald. Dat kan verregaande gevolgen hebben voor de politieke machtsverhoudingen.’

brandstoffen is nog altijd relevant.

Een derde cruciale ontwikkeling is rond

Rusland. De Russische president Vladimir Poetin schroomde er niet voor om olie en gas als een geopolitiek wapen te gebruiken. Vanaf het moment dat hij het Kremlin betrad, was zijn belangrijkste doel om het teloorgegangene Sovjetrijk te restaureren, voor zover dat mogelijk was.

Het controleren van de olie- en gasvelden was daarvoor noodzakelijk. Maar dat was niet het enige. De export naar talloze Europese landen liep via Oekraïne. De pijpleidingen aldaar werden door Rusland gebruikt om de druk op de Oekraïense regering op te voeren. Er is de afgelopen jaren voortdurend bedreigd met het afsluiten van de leidingen.

Het zorgde voor tal van spanningen, onder andere in Europa. Een land als Duitsland haalde de banden met Rusland aan en verwelkomde het gas uit Rusland, hetgeen resulteerde in de aanleg van de nu discutabele Nord Stream-pijpleidingen. Landen als Polen en de Baltische republieken wilden echter ten koste van alles volledig onafhankelijk worden van Rusland en verzetten zich tegen dit soort initiatieven.

Sinds het begin van de oorlog in Oekraïne zijn vrijwel alle Europese banden met Rusland verbroken. De Europese landen hebben vooral de relaties met het Midden-Oosten verder aangehaald. Tegelijkertijd zie je dat landen als China en India meer Russische olie en Russisch gas zijn gaan kopen. Vanuit China is dat vooral gedreven door het strategische doel om van niemand afhankelijk te worden, maar de banden tussen India en Rusland zijn het afgelopen jaar aangehaald. Dat kan verregaande gevolgen hebben voor de politieke machtsverhoudingen en is iets dat de Verenigde Staten met lede ogen aanzien.

Laat ik ten slotte ook iets zeggen over de energietransitie. Olie en gas blijven de komende decennia van groot belang. Een soepele energietransitie is feitelijk onmogelijk zonder de ‘verzekering’ van een

stabiele toevoer van fossiele brandstoffen.

Duitsland is misschien wel het land waar de energie-

transitie het langst een belangrijk onderwerp is. Het is niet voor niets het land met de grootste groene partij ter wereld. Je ziet dat het land nu in de problemen komt vanwege de politieke beslissing om kerncentrales te sluiten. Die blijven mogelijk toch langer open, al zie je in Frankrijk dat het vertrouwen in kernenergie niet grenzeloos is.

China heeft in 2015 een beleid geformuleerd met de ambitie om tegen 2025 een dominante kracht te zijn op het gebied van duurzame energie. Het is een veelomvattend plan. Het gaat niet alleen om de controle over de voorraden van noodzakelijke metalen, maar het land wil ook een dominante rol spelen rond de infrastructuur van duurzame energie, bijvoorbeeld in de productie van zonnepanelen. En daar blijft het niet bij. China is nu de grootste producent van elektrische voertuigen en alles wijst erop dat die positie de komende jaren zal worden versterkt.

De Inflation Reduction Bill die vorig jaar in de VS werd aangenomen, moet worden gezien als het Amerikaanse antwoord op deze initiatieven. De dominante rol die China ambieert, kan ook niet los worden gezien van de huidige spanningen die er bestaan tussen de VS en China op handelsgebied.

Je ziet nu dat die spanningen gepaard gaan met de technologische revolutie die plaatsvindt. Dat heeft directe gevolgen voor de positie van Taiwan, dat een vooraanstaande rol heeft rond de productie van halfgeleiders.’

Het benoemen van de spanningsgebieden is volgens Thompson niet hetzelfde als het voorspellen van de ontwikkelingen. Maar het is volgens haar evident dat de machtsstrijd rond vraag en aanbod van energie ook deze eeuw de belangrijkste oorzaak zal zijn van het uitbreken van geopolitieke conflicten. Met de opkomst van China als een kracht van betekenis in een wereld waarin duurzame energie belangrijker wordt, worden die machtsverhoudingen alleen maar complexer. ■

‘De Verenigde Staten en in zekere zin de wereld werden vanaf 2010 gered door de productie van schaliegas en schalieolie.’

Marketingmateriaal

Dit materiaal is uitsluitend bestemd voor verspreiding onder professionele beleggers. Het is niet bestemd voor verspreiding aan personen of entiteiten die burger of inwoner zijn van een plaats, staat, land of ander rechtsgebied waar een dergelijke verspreiding, publicatie of gebruik in strijd zou zijn met de wet- of regelgeving. Aan elke belegging zijn risico's verbonden, waaronder het risico van kapitaalverlies. De informatie en gegevens in dit document mogen niet worden beschouwd als een aanbod of een uitnodiging om effecten of financiële instrumenten of diensten te kopen, te verkopen of erop in te schrijven.

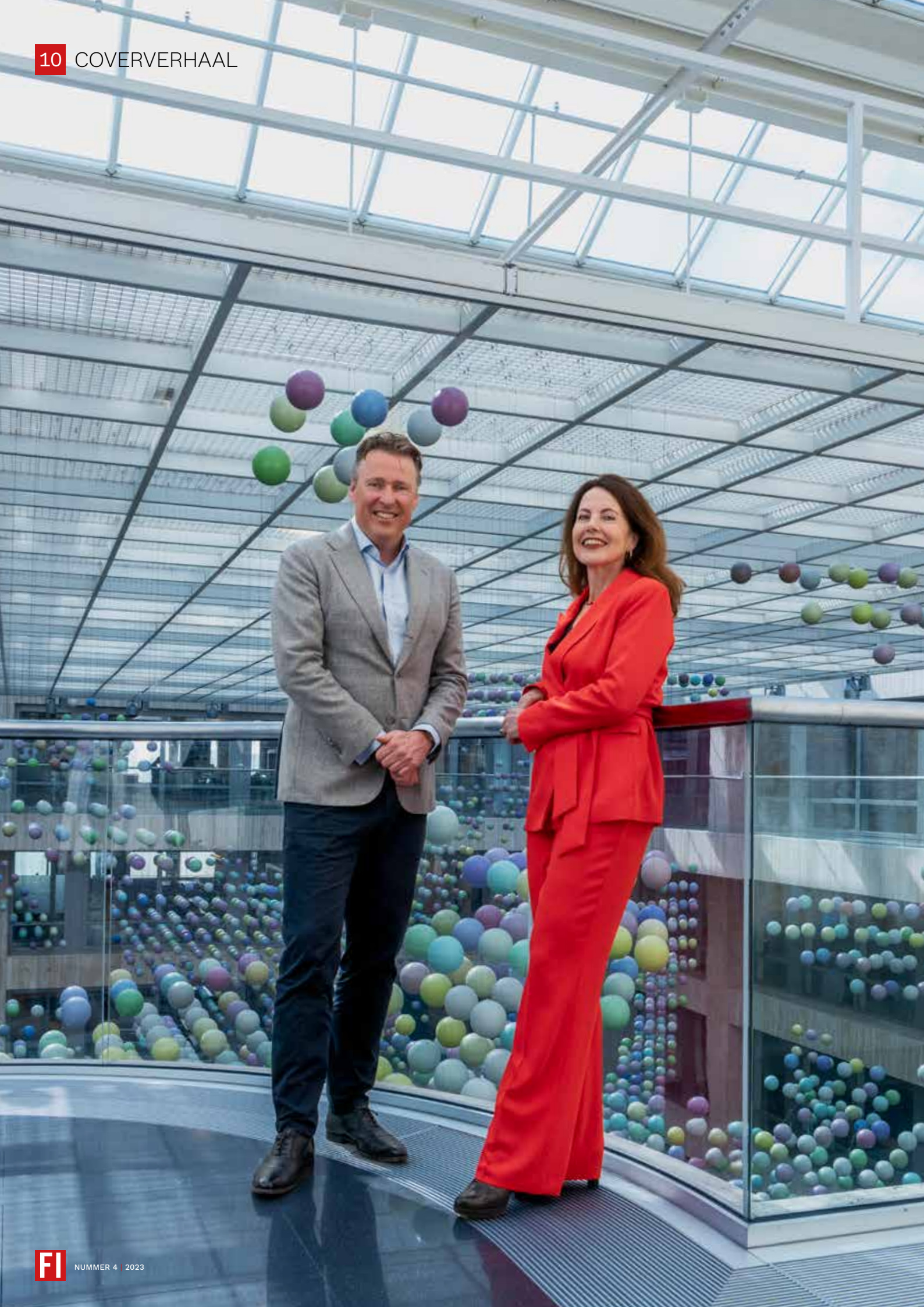
Drie decennia van zorgvuldigheid. Onze benadering van private assets.



Voor meer informatie over onze alternatieve beleggingsmogelijkheden, scan de QR-code of bezoek assetmanagement.pictet

 **PICTET**
Asset Management

Building Responsible Partnerships



Verstevigde positie in Nederlandse markt

Aegon Asset Management is met ongeveer € 300 miljard aan beheerd vermogen een van de grootste onafhankelijke Nederlandse vermogensbeheerders en profileert zich steeds nadrukkelijker als fiduciair manager en duurzame belegger. Financial Investigator sprak hierover met Bas NieuweWeme, CEO, en Karin Roeloffs, Hoofd Fiduciair Management. Zij zetten tevens uiteen wat de combinatie van Aegon Nederland en a.s.r. voor hun organisatie betekent.

Door Harry Geels Fotografie Kees Rijken

Om maar meteen met de deur in huis te vallen: wat betekent de nieuwe combinatie van a.s.r. en Aegon Nederland voor jullie als Aegon Asset Management (Aegon AM)?

Bas NieuweWeme: ‘Met de combinatie ontstaat de op een na grootste verzekeraar in ons land. Het is belangrijk scherp te krijgen dat Aegon AM geen onderdeel van deze combinatie wordt. Wél is er met a.s.r. een langetermijnovereenkomst gesloten, waarbij is afgesproken dat het beheer van de liquide ‘buy and hold’ vastrentendewaardenportefeuille van Aegon Nederland straks door a.s.r. vermogensbeheer wordt uitgevoerd.

Aan de andere kant gaat Aegon AM de illiquide vastrentendewaardenportefeuille van a.s.r. en het Nederlands hypotheekfonds van a.s.r. beheren. Dat betekent dat we er ruim honderd institutionele klanten bij krijgen. En we blijven het verzekerde DC-boek van zo’n € 24 miljard beheren. Verder hebben we langetermijnafspraken gemaakt voor het beheer van het vermogen van PPI Aegon Cappital.

Wat misschien niet iedereen weet, is dat we wereldwijd nu al zo’n € 80 miljard in illiquide beleggingen beheren. Daar komt door de combinatie van a.s.r. en Aegon Nederland nog eens circa € 14 miljard bij: € 11,5 miljard in hypotheek en € 2,5 miljard aan andere illiquide beleggingen.

De nieuwe langetermijnsamenwerking met a.s.r. is dus een aanzienlijke uitbreiding voor onze organisatie. Daarnaast hebben wij net aangekondigd dat wij het CLO-platform van

NIBC, met € 1,2 miljard in drie CLOs, overnemen, waaruit blijkt hoeveel belang wij hechten aan ons alternatieve vastrentende waardenplatform. Maar wat ik nog belangrijker vind, is dat wij onze klanten betere beleggingsoplossingen bieden. Strategisch is de samenwerking dus van grote waarde, vooral omdat we zowel onze positie als Nederlandse vermogensbeheerder van pensioengeld als onze wereldwijde propositie van alternatieve vastrentende beleggingen verder kunnen versterken. Tot slot zal de a.s.r.-deal ook onze fiduciair managementpropositie versterken.’

Karin Roeloffs: ‘Fiduciair beheer is een speerpunt voor ons. Onze fiduciaire tak is in 1988 ontstaan uit een pensioenfonds en we zijn nu fiduciair beheerder voor zo’n 10 pensioenfonds, 18 zelfs als je de kringen van APF Stap meeneemt. We spreken de taal van pensioenfonds en verzekeraars.

We hebben drie fiduciaire groeisegmenten. Het APF Stap, waarmee we een strategische samenwerking hebben, is er een van en die heeft zelf een stevige groei-doelstelling. PPI Cappital is een tweede groeisegment. En het derde groeisegment is natuurlijk ons fiduciaire beheer voor andere institutionele beleggers, zoals pensioenfonds en verzekeraars. We zien dat de vraag van onze fiduciaire klanten naar illiquide beleggen steeds groter wordt. We kunnen straks aan die vraag voldoen met meer beleggingsoplossingen. Ons multimanagerteam voor private debt wordt bijvoorbeeld aanzienlijk versterkt. Naast onze eigen private debt-oplossingen hebben we ook toegang tot goede externe private debt-managers.

>



CV

Bas NieuweWeme

Bas NieuweWeme is sinds 2019 Global CEO van Aegon Asset Management en lid van de managementboard van Aegon NV. Hij heeft meer dan 20 jaar ervaring in internationaal vermogensbeheer. Daarnaast is hij bestuurder bij de Chinese en Franse joint ventures van Aegon AM. NieuweWeme is afgestudeerd in Rechtsgeleerdheid en heeft een MBA behaald. Hij zit in de board van de Netherlands America Foundation, in de leadership council van Americares en in de adviesraad van Diversity Project Europe.

Onze klanten kunnen rekenen op ons grote en stabiele team, dat ook nog groeit. Zo is sinds begin dit jaar het aantal Account CIOs verder uitgebreid. Schaalgrootte is belangrijk. Niet alleen voor private debt, maar bijvoorbeeld ook voor duurzaam beleggen. De eisen en behoeften van onze klanten worden ook hier steeds groter.

Zo'n groot en ervaren fiduciair management-team is zeker ook handig bij het nieuwe pensioenakkoord?

Roeloffs: 'Ja! Veel van onze fiduciaire klanten zijn nu volop bezig met de voorbereidingen van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) en we zitten graag bij de besturen en commissies aan tafel om inzichten en 'best practices' te delen. Een belangrijke uitdaging voor pensioenfondsen is hoe ze straks hun communicatie met de deelnemers gaan vormgeven en hoe wij hen weer van de juiste data kunnen voorzien om die communicatie mogelijk te maken. Deelnemers krijgen een eigen pensioenpot met een persoonlijke lifecycle en die willen en moeten daar straks natuurlijk goed inzicht in krijgen. Afhankelijk van de precieze regeling die sociale partners kiezen, kunnen er ook verschillende beleggingsbenaderingen worden gekozen. Dan praat ik niet alleen over de verschillen tussen regelingen, maar ook over het verschil met de huidige beleggingspraktijk. Er zal zeker ruimte voor illiquide beleggingen blijven bestaan. Ook zijn er veel vragen over de transitie naar het nieuwe stelsel: hoe en wanneer worden de verschillende veranderingen ingezet? Het is een drukke tijd voor pensioenfondsen en dus ook voor ons fiduciaire team.'

NieuweWeme: 'Niet alleen het pensioenstelsel gaat veranderen. Er komt steeds meer regelgeving, de maat-

schappij eist steeds meer transparantie en de eisen die aan duurzaam beleggen worden gesteld, worden steeds groter. We zijn gelukkig goed in het ontwarren van complexiteit en kunnen via research en roadmaps onze klanten helpen om tot een heldere koers te komen. Ons team doet daarom veel onderzoek naar trends en ontwikkelingen en naar de impact die deze voor onze klanten kunnen hebben. Specifiek voor het pensioenakkoord hebben we een kennispagina¹ vol met artikelen en webinars ontwikkeld. Vragen als 'Hoe te komen tot de lifecycles die de basis vormen voor beide regelingen onder het pensioenakkoord?', 'Wat kan de gewenste renteafdekking binnen de solidaire premieregeling voor verschillende leeftijdscohorten?', of 'Wat is het gewenste beleggingsbeleid voor de solidariteitsreserve?', komen daar allemaal aan bod. Ook pensioenfondsen die nog niet de volledige fiduciaire dienstverlening afnemen, kloppen bij ons aan voor advies.'

Hoe geven jullie invulling aan de steeds grotere en veranderende behoeften van jullie klanten op het gebied van duurzaam beleggen?

NieuweWeme: 'Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) is een van onze strategische aandachtsgebieden, met een team van zo'n twintig medewerkers die zich daar wereldwijd, dat wil zeggen in Nederland, de VS en het VK, mee bezighouden. Dat kan ook niet anders; we hebben

klanten die zich aangesloten hebben bij de Net Zero Asset Owner Alliance en die hebben toegezegd om in 2050 net zero te zijn. Wij hebben ons hier als asset manager aan verbonden. Wij geloven dat als alle grote institutionele beleggers en asset managers zich hieraan zouden committeren, we een grote bijdrage aan de wereldwijde klimaattransitie kunnen leveren.

'Er komt steeds meer regelgeving, de maatschappij eist steeds meer transparantie en de eisen die aan duurzaam beleggen worden gesteld, worden steeds groter.'

CV

Karin Roeloffs



Karin Roeloffs is sinds 2020 Hoofd Fiduciair Management bij Aegon Asset Management. Zij heeft ruim 30 jaar ervaring met het beleggen voor en adviseren van institutionele partijen. Daarnaast heeft zij gewerkt als Directeur a.i. van een pensioenfonds en heeft zij ruime ervaring als bestuurder en toezichthouder bij verschillende stichtingen en pensioenfondsen. Roeloffs heeft Economie gestudeerd aan de Erasmus Universiteit van Rotterdam en aan het Europa College in Brugge, België.

Overigens zien we de vraag naar ESG-producten van allerlei typen beleggers steeds groter worden. Het gaat dus niet alleen over het klimaat. Wij hebben in ons wereldwijde obligatieteam een 'global research platform', waarbij onze analisten niet alleen naar financiële ratio's kijken, maar ook een eigen ESG-score berekenen, als totaalscore én per E-, S- en G-risico. Deze scores maken vervolgens onderdeel uit van ons algemene risicobeleid voor de bedrijven die wij analyseren. Die eigen scores zijn mede ingegeven doordat we steeds meer in private markets zijn gaan beleggen, waar geen publieke ESG-data beschikbaar zijn.'

Roeloffs: 'MVB is inmiddels geïntegreerd in onze gehele dienstverlening, van advies en managerselectie tot monitoring en rapportages. Wij publiceren in samenwerking met ons wereldwijde MVB-team regelmatig over de ontwikkelingen op MVB-gebied, de effecten van klimaatverandering en de gevolgen van ESG voor de strategische asset allocatie. Ons fiduciaire team ontwikkelt samen met onze klanten hun eigen MVB-roadmap, waarin per kwartaal en per jaar stappen benoemd worden die gezet moeten worden om bijvoorbeeld klimaatneutraal te zijn in 2050. Daarin wordt ook benoemd wat de regelgeving inhoudt en hoe hierop moet worden ingespeeld.'

De roadmap kan ook doelstellingen bevatten voor het uitsluitings- en engagementbeleid van de klant, met tussentijdse doelen en evaluatiemomenten. Engagement doen we op twee niveaus. Niet alleen bij onze eigen beleggingsoplossingen, maar als multimanager kijken we ook hoe onze geselecteerde managers aan engagement doen en leggen wij hen daarbij met targets het vuur aan de schenen. Voor de SDGs hebben we een iets praktischere benadering.

We kijken bijvoorbeeld bij engagement of de bedrijven waarin we investeren zich wel committeren aan de SDGs die zichzelf of onze klanten belangrijk vinden.'

Welke boodschap willen jullie verder nog meegeven?

Roeloffs: 'Toen ik ruim twee jaar geleden bij Aegon AM startte, had ik in een interview uitgesproken dat ik graag onze fiduciaire klanten wil begeleiden naar een passend en doordacht MVB-beleid, opgevolgd door een adequate implementatie. Ondertussen is daar de Wtp-begeleiding bij gekomen. De ontwikkelingen op beide 'dossiers' zijn veel dynamischer geweest dan ik aanvankelijk had gedacht en dat bedoel ik vooral positief. Ook ben ik ontzettend enthousiast over de ontwikkelingen die wij hebben doorgemaakt om hier maatwerkoplossingen te kunnen bieden. Er is nog veel werk te doen, zowel voor de Wtp als voor MVB. Ik kijk ernaar uit om dat samen met het team voor onze klanten in goede banen te gaan leiden.'

NieuweWeme: 'Ik bespeur nog regelmatig enige positieve verbazing als ik met bestaande en potentiële klanten spreek over hoe groot, divers en global wij als Aegon AM zijn ten aanzien van beheerd vermogen en het aantal klanten, en dan vooral in onze strategische focusgebieden als fiduciair beheer, alternatieve vastrentende waarden en MVB. Voor

alle institutionele beleggingsuitdagingen hebben we goede oplossingen in huis, als Nederlandse speler met een groot global netwerk, wat ook redelijk uniek is. Het is mijn missie om met onze proposities onze klanten nog beter te helpen. Ik verwacht dat de a.s.r.-deal daar verder een positieve bijdrage aan zal leveren.' ■

'Als alle grote institutionele beleggers en asset managers zich aan net zero in 2050 zouden committeren, kunnen we een grote bijdrage aan de wereldwijde klimaattransitie leveren.'

1 www.aegonam.com/pensioenakkoord

Pensioen, kan dat niet eenvoudiger?!

Als ‘jonkie van veertig’ leert ze graag van haar medebestuurders. Maar vlak haar eigen oordeelsvorming en ervaring niet uit: ze is van vele markten en sectoren thuis. Financial Investigator sprak met Nienke Bijholt, Bestuursvoorzitter van Pensioenfonds Notariaat en Bestuurder van Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM.

Door Lies van Rijssen

‘Naast mijn primaire bezigheden heb ik altijd ook ander werk gedaan. Op de middelbare school onder andere bij de medezeggenschapsraad en de leerlingenvereniging, in mijn studententijd bij een rechtswinkel. In die periode zat ik ook nog in allerlei commissies die verband hielden met het studentenleven. Toen ik de arbeidsmarkt opging, bedacht ik me met enige schrik: ‘Nu heb ik alleen dat werk!’ Er is op een Zuidaskantoor heus genoeg te doen, maar ik bleef behoefte houden aan meer afwisseling. Ik heb toen de notariële beroepsorganisatie KNB gevraagd of ik daar iets extra’s kon doen.

Precies in die tijd werd de structuur van de sociale partners binnen het notariaat omgevormd tot een Pensioenkamer met een werkgevers- en een werknemerscommissie. De KNB vroeg me deel te nemen aan de werknemerscommissie. Ik heb ‘ja’ gezegd en had geen idee waar ik aan begon.

Bij onze eerste bijeenkomst kwam er een veelheid aan begrippen over tafel die me niets zeiden. Ik ben daarop in de memories van toelichting bij de betreffende wet- en regelgeving gedoken. Bijvoorbeeld die bij de Pensioenwet en het FTK. Dat heeft me enorm geholpen. En zoals zo velen in de pensioensector is overkomen, werd ik gegrepen door de pensioenwereld.

Er werken hier leuke en slimme mensen en de inhoud van het werk is met maatschappelijke, juridische en financiële kanten heel divers. Ook de dynamiek van de boardroom is boeiend en interessant. Het lidmaatschap van de werknemerscommissie heb ik vijf jaar lang met veel plezier vervuld, de laatste drie jaren als voorzitter.

Aan het eind van mijn tijd daar, in 2017, fuseerden het medewerkerspensioenfonds - van de oorspronkelijke notarisklerken - en het fonds van de notarissen en kandidaat-notarissen. In het fusiefonds kwam kort na de fusie een bestuursfunctie vrij, waarvoor de KNB mij voordroeg. Dat was een tamelijk organisch proces. Ik ging deelnemen aan de commissie Governance, Compliance, Communicatie en Pensioenregeling. In mijn rol als voorzitter van de werknemerscommissie was ik al bekend geraakt met de relevante regelingen. Vanuit mijn notariële rol had ik, vanuit het ondernemingsrecht, jarenlang geadviseerd in de (semi)publieke hoek en kennis opgedaan van de wereld van onderwijsorganisaties, woningcorporaties, zorginstellingen, overheden, publiek-private samenwerkingsverbanden en veel uitvoeringsorganisaties, dus met een veelheid aan zaken op het gebied van governance. Die nieuwe commissie paste me daarom goed. Zo ben ik dieper in de pensioensector beland.

Als je goed kijkt, zie je veel overeenkomsten tussen de verschillende sectoren waarin ik als adviseur actief was. In de eerste plaats waren het allemaal maatschappelijke instituties. De systematiek van de hier heersende wet- en regelgeving lijkt veel op elkaar. Maar het grappige is dat al die sectoren helemaal niet gelijk opgaan. Juist daardoor kunnen ze veel van elkaar leren.

Vergelijk de zorgsector en de pensioensector eens met elkaar. Dan valt op dat beide te maken hebben met uitbestedingsrelaties. In de zorg wordt dat veroorzaakt doordat veel instellingen conform de wet geen winst mogen uitkeren. Dit is al heel lang een heet hangijzer

‘Het is mijn taak ervoor te zorgen dat alle betrokkenen uiteindelijk de juiste bijdrage kunnen leveren.’

CV

Nienke Bijlholt



Jurist Nienke Bijlholt is Voorzitter van Pensioenfonds Notariaat en Bestuurder van Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM. Zij heeft een lang werkverleden in het notariaat. Tussen 2008 en 2022 werkte ze als Kandidaat-Notaris achtereenvolgens bij Van Doorne, VBC Notarissen en Zuidbroek Notarissen. Naast haar notariële werkzaamheden verrichtte Bijlholt advieswerk in de (semi)publieke sector (zorg, corporatie, onderwijs). Haar advieswerk zet Bijlholt tegenwoordig voort vanuit abaud, het consultancybedrijf waarvan zij sinds 2022 mede-eigenaar is.

waarover de politiek geen keuze durft te maken. Dat maakt dat er binnen de zorgsector structuren tot stand komen om via omwegen toch winst te kunnen uitkeren. Dat kan niet anders. Alleen op die manier kun je risicodragend kapitaal aantrekken dat je nodig hebt om investeringen en innovaties op gang te krijgen. Daar heb je dus uitbestedingsrelaties voor nodig.

In de zorg zijn de gedachten over die relaties nog niet zo ver uitgewerkt. In de pensioensector is daar juist veel aandacht voor. Veel fondsen hebben hun uitvoering immers uitbesteed aan een niet-eigen uitvoeringsorganisatie. Omgekeerd is het zo dat het intern toezicht in de zorgsector al heel lang vergaand geprofessionaliseerd is. In de pensioensector is die professionalisering pas op gang gekomen sinds in 2013 de Wet versterking bestuur pensioenfondsen in werking trad.

Door mijn adviesachtergrond heb ik zicht gekregen op zulke parallellen en verschillen. Ik adviseer nog steeds zorginstellingen vanuit abaud, een consultancybedrijf dat ik met twee compagnons run. Dat stelt mij in staat ervaringen die ik opdoe in de zorgsector in te zetten in de pensioensector en andersom.

Het notariële fusiefonds SPN waarvan ik voorzitter ben, is een bedrijfstakpensioenfonds. Ik ben ook bestuurder bij Pensioenfonds Vliegend Personeel KLM, een ondernemingspensioenfonds. Allebei zijn dat leuke fondsen om voor te werken. Ze zijn ook heel verschillend. Doordat het KLM-fonds medeaandeelhouder is van de uitvoeringsorganisatie, heeft het ook een andere relatie met zijn uitvoeringsorganisatie dan het notariële fonds.

Daarnaast is KLM in mijn ogen toch een soort merk waar de vliegers trots op zijn. Dat is medebepalend voor hun sterke binding met hun fonds. Zij zijn ook sterk betrokken bij hun vakbond en goed op de hoogte. Piloot ben je meestal voor het leven. Het KLM-fonds kent daardoor bijna geen slapers. In het notariaat komt het veel vaker voor dat mensen na verloop van tijd iets anders gaan doen.

Het belangrijkste thema in mijn werk is de verbinding vinden met alle betrokkenen in het veld. Iedereen heeft zó veel te doen. Enerzijds door de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, anderzijds ook door de enorme hoeveelheid reguliere taken, die deels een resultante is van de overregulering die vanuit Europa via DNB op het bordje van de pensioenfondsen terecht komt. Door hun sterke focus op die taken is het risico groot dat de verbinding tussen de mensen die we nodig hebben om ons gezamenlijke doel te bereiken verloren gaat.

Om de verbinding te behouden, moet ik op zoek naar allerlei capaciteiten in mezelf. Het is mijn taak en mijn grote en continue uitdaging om ervoor te zorgen dat alle betrokkenen uiteindelijk de juiste bijdrage kunnen leveren. De belangrijkste competentie die ik daarbij nodig heb, is dat ik me in anderen kan inleven. Dit lijkt misschien wat al te eenvoudig en voor de hand liggend, maar zo is het wel. Ik stel mezelf voortdurend de vraag

hoe ik het anders kan doen en wat ik nog meer kan inzetten om mensen te faciliteren en werkzaamheden beter te laten verlopen. Waar ik mijn inspiratie vandaan haal? Uit de mensen met wie ik werk. Zo simpel is dat. >

**‘Kan het niet eenvoudiger?
Als we het helemaal
opnieuw zouden opzetten,
zouden we dan weer
hierop uitkomen?’**

Een pensioenfonds besturen en daardoor zorgen dat mensen later een pensioen krijgen, is een uiterst belangrijke taak. En zorgen voor incasso, beleggen en excasso – want dat is wat we doen – zou een heel eenvoudige taak moeten zijn. Hoe kan het dan dat we voor elkaar hebben gekregen dat de uitvoering van pensioenregelingen zo ingewikkeld is geworden? Ik laat mijn gedachten even de vrije loop... kan het niet eenvoudiger? Wat is er gebeurd? Als we het helemaal opnieuw zouden opzetten, zouden we dan weer hierop uitkomen?

De uitvoering van pensioenregelingen is een veel-omvattend proces geworden met heel veel 'uitlopers' die we zelf gecreëerd hebben. Daar zitten we nu mee. Hadden we niet gewoon met één 'aorta' toegekund? Kunnen we voor de pensioenen op termijn alsnog een structuur bedenken, zo simpel als die van de AOW, met één uniforme regeling? Dient de veelheid aan pensioenfondsen werkelijk het doel? Of is het een kwestie van perceptie dat fondsen 'eigen' moeten zijn? Begrijp me goed, ik besef dat perceptie ook belangrijk is, want het hele financiële systeem is gestoeld op perceptie en vertrouwen. Maar het inkomen voor later moet eenvoudiger geregeld kunnen worden.

Als we het nu eens anders benaderen: je hebt inkomen voor later nodig omdat je kosten maakt. Zijn er dan geen manieren waarop we de kosten voor wie niet meer werkt omlaag kunnen brengen? Bijvoorbeeld voor wonen, energie en vervoer? Ik kan nog niet concreet genoeg zijn maar ik vermoed dat zoiets kan.

Nee, ik ben niet actief in de politiek. Misschien komt dat nog een keer. Je moet ook willen dienen, vind ik, willen bijdragen in maatschappelijke zin. Daar zijn natuurlijk allerlei vormen voor.

Het belangrijkste moment in mijn loopbaan moet zeker nog komen. Vast staat dat mijn besluit om met het notariaat te stoppen een heel belangrijke stap voor me was. Dat heeft een proces in beweging gezet waardoor ik nu veel meer op mijn plek zit. Het was in eerste instantie zeker mijn bedoeling om notaris te worden. Ik stond aan de vooravond van dat proces en zat in zo'n partnertraject. Er waren geen externe

signalen om ermee te stoppen, mijn klanten hechtten aan me. Maar in mezelf wist ik dat ik iets anders wilde doen.

Uit het besturen haal ik veel energie. Ondanks alle regelgeving vind ik dit vak waanzinnig leuk. Dat ik hoofd- en bijzaken goed kan onderscheiden, overzicht heb en goed weet wat ik wel en niet moet doen in mijn rol, helpt me. Maar de vraag of ik maatschappelijk voldoende bijdraag, blijft knagen. Ik kan daar nog wel wat stappen zetten. Pensioen is een 'hoog-over' maatschappelijke betrokkenheid en de vrijheid die je als bestuurder hebt, is beperkt. Je zit 'in het systeem'.

In mijn rollen en netwerken ben ik vaak de jongste. Dat verandert natuurlijk een keer, maar voor nu vind ik dit een heerlijke positie. Ik schroom niet om vragen te stellen en merk dat mijn medebestuurders het leuk vinden om hun ervaringen te delen en mij daardoor verder helpen. Omgekeerd houd ik van mensen met wijsheid en levenservaring.

Het is belangrijk om besluiten te nemen die breed gedragen worden en rekening te houden met allerlei meningen. Diversiteit voegt dus zeker waarde toe aan mijn werk. Maar ik vind het ook een ingewikkeld thema. Het zou mooi zijn als we het daar op een bepaald moment niet meer over hoeven te hebben.

Zo ver is het nog niet. Het is denk ik een natuurlijke neiging om op zoek te gaan naar gelijkgestemden. Ik heb de afgelopen jaren zelf vaak verkondigd dat ik me wilde inzetten om jonge vrouwen te enthousiasmeren voor de pensioensector, 'want je kunt meer dan je denkt'. Nu stel ik vast dat ik dan op zoek ben naar mezelf! Ik moet dit bijstellen naar 'jongeren enthousiasmeren' en niet alleen mensen in wie ik mijzelf herken.

Ik houd van familie en vrienden, van eenvoudig en echt. Ook wel van opsmuk, maar ik weet dat dat niet

belangrijk is. Ik ben een Groninger, geboren en getogen, net als de generaties voor mij. Wat ik doe, doe ik met overtuiging. Dat uit zich in mijn werk en ook daarbuiten. Ik kan ook heel erg genieten. Ik heb wel een beetje een alles-of-niets-mentaliteit. En verder mogen anderen de vraag beantwoorden wie ik ben.' ■

'Je hebt inkomen voor later nodig omdat je kosten maakt. Zijn er dan geen manieren waarop we de kosten voor wie niet meer werkt omlaag kunnen brengen?'

Meer inflatie door hogere rente

Centrale banken in Europa en de Verenigde Staten verhogen de rente om de inflatie te bestrijden. Op de lange termijn zorgen deze renteverhogingen echter voor meer inflatie.

Prijs is een gevolg van vraag en aanbod. Door het verhogen van de rente willen centrale bankiers de vraag remmen. Dat lukt met enige vertraging. Het duurt gemiddeld 12 tot 18 maanden voordat renteverhogingen hun volledige effect hebben op de economie. Vraag is ook flexibeler dan aanbod, want om het aanbod te verhogen, moeten er vaak lange-termijninvesteringen worden gedaan. Dat is dan overigens nog even afgezien van het aanbod van personeel, want zo eenvoudig is het niet om de beroepsbevolking op korte termijn te laten groeien. Door de gestegen rente worden investeringen nu geremd, terwijl het niet zo is dat er de afgelopen jaren te veel is geïnvesteerd. Integendeel, dat is juist te weinig gedaan.

In een normale economische cyclus volgt een recessie op een periode van overinvesteringen. In zo'n periode loopt de economie tegen de capaciteitsgrenzen aan, wat tot meer inflatie leidt. Centrale bankiers grijpen in aan de vraagkant en zorgen dat vraag en aanbod in evenwicht komen. Tijdens de coronapandemie is de vraag gestimuleerd, terwijl er al jarenlang onvoldoende werd geïnvesteerd. Een groot deel van de huidige inflatie is dan ook het gevolg van onvoldoende aanbod. Kijk maar naar essentiële assets als de huizenmarkt, de energievoorziening en de infrastructuur. Tel daar het tekort aan arbeidskrachten bij op en inflatie is het resultaat.

Het bijzondere is dat de hogere rente nauwelijks gevolgen heeft voor de vraag.

In de Verenigde Staten is de huizenmarkt het ideale transmissiemechanisme. De meeste Amerikanen hebben van de lage rentes in het verleden gebruikgemaakt om hun hypotheekrente beneden de 3% voor 30 jaar vast te zetten. Verder is het tekort aan personeel groot. Daardoor is de baan zekerheid hoog, en stijgen de lonen en daarmee automatisch de eindvraag. Tegelijkertijd heeft de hogere rente wel een vernietigend effect op het aanbod. Projectontwikkelaars zien af van investeren in nieuwe huizen. In de Verenigde Staten is een tekort aan miljoenen huizen. Ook in verschillende Europese landen zijn de tekorten groot. Er is jarenlang onvoldoende geïnvesteerd in de energievoorziening, terwijl juist de energietransitie vereist dat er méér wordt geïnvesteerd. Diezelfde energietransitie vereist ook veel hogere investeringen in de winning van metalen en mineralen, anders zijn er nog veel grotere tekorten in de komende jaren. Tot slot zijn er ook aanzienlijke investeringen vereist om toeleveringsketens robuuster te maken. Bij elkaar zorgen centrale banken er dus nauwelijks voor dat de vraag wordt geremd, maar door de hogere rente zal het aanbod wel achterblijven. Cyclisch heeft het monetaire beleid nauwelijks invloed op de inflatie op de korte termijn. Structureel draagt het beleid juist bij aan hogere inflatie op de lange termijn.

De oplossing voor centrale banken is de beleidsrente net boven de evenwichtsrente (ook wel aangeduid met de natuurlijke rente of R^*) te laten bewegen. Voor bedrijven die in lijn met de economie groeien, is het dan niet aantrekkelijk om geld te lenen. Alleen voor innovatieve en snelgroeiende bedrijven is dat interessant. Inflatie is dan een overschat probleem, want in de vrije markteconomie is het normaal dat prijzen dalen. Helaas moeten we het voorlopig doen met structureel hogere inflatie. ■



Door **Han Dieperink**, geschreven op persoonlijke titel

Unleashing innovation: a new era for dementia

Dementia, the looming health crisis of our time, has long lacked effective treatments. But now, recent drug breakthroughs and the pioneering Dementia Discovery Fund offer hope for a brighter future.

By Laurence Barker and Jonathan Behr

An urgent need

Dementia is the definitive health crisis of the 21st century. Over 55 million suffer from it worldwide¹. In the UK it claims more lives than either heart disease or the most deadly cancer², with other nations rapidly catching up. Its economic cost is projected to skyrocket to nearly \$ 3 trillion by 2030³, and beyond. Solving this crisis would transform society and likely yield remarkable investor returns.

Beyond the staggering numbers lies a painful reality. Each data point represents an individual losing their memories, sense of self, bodily functions, and ultimately, their lives.

And – cruellest of all – dementia has no cure. Until very recently, there was no treatment available to even slow down, let alone halt,

cognitive decline. That may finally be set to change, however.

Breaking the deadlock

The new drugs aducanumab, lecanemab and donanemab bring hope in the battle against Alzheimer's disease (AD), the most common form of dementia. Phase-3 trial results demonstrate their potential to slow cognitive deterioration in early-stage AD.

Amidst accelerating innovation, the development of these drugs has benefited from an ongoing shift towards smaller, more targeted clinical trials. The FDA's recent accelerated approvals of treatments for neurodegenerative conditions – two for AD⁴ and two for amyotrophic lateral sclerosis (ALS) – reflects this change, signalling a dramatic de-risking of dementia R&D.



This benefits drug developers, investors, and crucially dementia patients themselves.

While these new drugs are cause for celebration, their clinical benefits are modest. None are cures for dementia.

This shouldn't come as a big surprise. The brain is exquisitely complex. There are myriad ways in which its systems can start to misfire or break down, leading to a wide variety of dementias and other neurodegenerative conditions – including AD, Parkinson's disease, Lewy body dementia, frontotemporal dementia, ALS, and Huntington's disease. The aforementioned AD drugs were developed against a decades-old hypothesis, highlighting the pressing need for investment in new therapies that leverage our current

understanding of brain disease.

The Dementia Discovery Fund (DDF)

Established in 2015, the DDF is the world's largest family of dementia-focused venture capital funds. With our first circa \$ 350 million impact fund, our mission is clear: to invest in and build the early-stage biotech companies most likely to develop transformative treatments for neurodegenerative diseases. We prioritize both patient impact and financial returns, collaborating with diverse limited partners, including eight major pharmaceutical companies, industry leaders, government entities, advocacy organizations, philanthropists, and dementia charities. This collective expertise empowers us to effectively confront the complexities of dementia research and development.

The DDF takes a 'deep' and 'diverse' approach to dementia. We delve into the cutting-edge science, collaborating with foremost researchers and drug developers, in both industry and academia, many of whom sit on our scientific advisory board or are engaged as venture partners. And our portfolio of 18 active companies confronts all the most prevalent forms of dementia and neurodegenerative conditions, employing diverse approaches targeting multiple disease mechanisms.

We reject the idea of a trade-off between social impact and financial returns. Our 'dual-bottom line' commitment is accomplished by adding rigorous impact criteria to the usual financial investment criteria, which overall creates a high hurdle for investment. In this vast, untapped market, any effective treatment should generate substantial returns. Crucially, we're convinced our companies are poised for success.

Lessons from cancer

Our optimism partially stems from the huge strides made in cancer care. We believe this rests on two key lessons – both at the heart of the DDF strategy – which must now be applied to dementia.

Lesson 1: Precision Medicine

Advances in DNA sequencing, scanners, molecular biomarkers, AI and big data have enabled precise diagnosis of cancers and treatment regimes tailored to specific patient groups.

Dementia drug development must follow this approach. In the past,

trial patients were selected solely on the basis of clinical symptoms, ignoring the wide range of underlying disease causes. This led to expensive clinical trials with high failure rates.

Therini Bio, a DDF portfolio company, takes a far more precise approach. Its lead candidate drug targets fibrin, a blood protein that causes inflammation in the brain when it leaks from blood vessels. By measuring fibrin levels in brain fluid, they focus their clinical trials on the patients most likely to benefit from their novel treatment.

Lesson 2: No Cure in a Single Drug

Recent advancements in cancer treatments have shown that potent single therapies, including immunotherapies and targeted kinase inhibitors, can be transformative for some patients but not for the majority. Much of the broader progress in cancer care has come from combining multiple individual therapies, in sequence or in parallel.

A similarly multi-faceted approach is crucial for dementia. Lecanemab, aducanumab, and donanemab, for example, target amyloid beta, a protein that can form toxic plaques in the brains of AD sufferers. However, clearing amyloid plaques alone is insufficient. We think it will be necessary to use other treatments in combination, including those being developed by DDF portfolio companies.

DDF portfolio company QurAlis applies a similar logic to ALS, the most common form of motor

neuron disease, and to frontotemporal dementia. Its multiple candidate drugs, now in clinical trials, were developed using cutting-edge molecular methods to rectify different individual cellular deficits triggered in ALS patients. These drugs should have a powerful impact on their own and will potentially work synergistically, when delivered in combination. At DDF, we seek complementary approaches and potential synergies across our portfolio.

A time for action

Every three seconds, someone, somewhere is diagnosed with dementia. The chances are you already have a close colleague, friend or loved one who has suffered from these cruel diseases. For too long dementia R&D has been underfunded. This is finally changing.

The latest Alzheimer's drugs have shown that the dam can be breached. Now it's time to open the floodgates and release a new flow of treatments. Investing in innovative research and drug development is a tangible way to both make a difference and a return.

Together, we can transform the landscape of dementia care and bring hope to millions of lives. ■



Laurence Barker, PhD

Partner,
Dementia Discovery Fund



Jonathan Behr, PhD

Partner,
Dementia Discovery Fund

SUMMARY

Dementia lacks a cure. It affects millions, with soaring economic costs.

New breakthrough dementia drugs provide crucial grounds for hope.

The Dementia Discovery Fund pioneers impact investment in transformative dementia treatments.

Precision medicine, combination therapies and new regulatory flexibility are accelerating and de-risking dementia R&D

The next decade promises several new treatments, bringing significant benefits to patients.

The time to invest in dementia R&D is now.

- 1 For dementia prevalence statistics, see <https://dementiastatistics.org/statistics/global-prevalence/>
- 2 UK Office for National Statistics, see <https://www.ons.gov.uk/peoplepopulationandcommunity/birthsdeathsandmarriages/deaths/articles/deathregistrationsummarystatisticsenglandandwales/2022>
- 3 World Health Organisation, see <https://www.who.int/news/item/02-09-2021-world-failing-to-address-dementia-challenge>
- 4 In 2021-2 FDA approved lecanemab and aducanumab. A similar drug called donanemab is currently undergoing assessment for approval.

Investeringskansen voor hernieuwbare energie worden beter en beter

Door Ronald Bruins Fotografie Cor Salverius Fotografie



Er liggen enorme kansen in de energietransitie. Daar waren de deelnemers aan de Ronde Tafel over fossiele brandstoffen versus hernieuwbare energie het roerend over eens. In een van de meest duurzame gebouwen van Nederland, The Edge in Amsterdam, kwamen ze tot de volgende conclusie: de investeringskansen voor renewable energy worden alsmat beter.

Don Gerritsen, Director en Responsible Investment Leader bij Deloitte, trapt als voorzitter af. Hij verneemt graag van de deelnemers aan de Ronde Tafel het grote plaatje. Hoe kijken ze aan tegen fossiel versus hernieuwbare energie? 'We zien een hoop nieuwe regulering, veel net zero-ambities van bedrijven met en zonder tussentijdse targets tot 2030 of 2050, en ook desinvesteringen uit fossiele brandstoffen. Wat zijn jullie overwegingen bij dit onderwerp?'

Via een videoverbinding antwoordt Pete Labbat: 'Van infrastructuur voor hernieuwbare energie, waaronder zonneparken en windmolenparken, tot CO₂-afvang, recycling en circulaire economieën, hebben we gezien dat de investeringsmogelijkheden in Noord-Amerika voor hernieuwbare energie alleen maar beter zijn geworden, nog verder gestimuleerd door de recente belastingprikkel van de Amerikaanse regering die zijn opgenomen in de Inflation Reduction Act. Die stimuleren deze energietransitie enorm en als gevolg daarvan ervaren we nu een versnelling.'

Nog een investeringscasus?

Angeles Toledo gaat er namens Blue Sky Group op in: 'We willen de transitie van fossiel naar hernieuwbare energie mede mogelijk maken. Het is een belangrijke beleggingscasus, maar de transitie zelf is nog niet zo eenvoudig. Ik wil op tafel leggen dat de wereld helaas nog steeds heel afhankelijk is van fossiel en de oplossingen voor een schaalbare, snelle decarbonisatie van de meest vervuilende sectoren - landbouw, staal, cement en vervoer - nog niet bestaan.

Daarom hebben we voor de transitie iedereen nodig: beleggers, overheden, bedrijven en consumenten.'

Mark van Baal, wiens organisatie bekendstaat om zijn langetermijnactivisme tijdens aandeelhoudersvergaderingen, reageert: 'Net zero in 2050 is te vrijblijvend. Klimaatwetenschappers die de IPCC-rapporten hebben gemaakt, geven ons niet zoveel tijd. Het is ook te makkelijk om 2050 aan te houden. Dan zijn we allemaal gepensioneerd. Ik ben dan in de tachtig. De lat voor bedrijven moet hoger liggen.'

Arij van Berkel vraagt aandacht voor het belang van een doorwrochte analyse in de renewable energy-markt. 'Daarbij moet er ook een analyse komen van de fiscale stimulansen die overheden bieden. Als deze wegvallen, houdt de technologie dan stand? Is het dan nog steeds een investeringscasus? Ondersteuning door overheden moet helpen om de technologie door de 'valley of death' te trekken.'

2030 is heel dichtbij

Olena Reznik maakt deel uit van een beleggingsteam dat dagelijks kijkt naar businesscases in de energietransitie. 'Het is een van de oudste teams op dit gebied en we beheren een van de grootste fondsen in hernieuwbare energie. Ik denk dat het belangrijk is dat we duidelijke prioriteiten hebben op dit onderwerp en momentum opbouwen. Want 2030 is heel dichtbij. Dus wat moeten we doen om de ambitie te verwezenlijken? En wat moeten we als eerste doen?'

In het klimaatverdrag van Parijs hebben 195 landen afgesproken om in 2050 de stijging van de gemiddelde wereldtemperatuur te beperken tot ruim onder 2°C en zo mogelijk tot 1,5°C. Bedrijven hebben daar zelf vaak een afgeleide doelstelling van. Bijvoorbeeld net zero. De totale uitstoot van broeikasgasen van een organisatie is daarbij lager dan of gelijk aan de uitstoot die ze uit de atmosfeer verwijderd.

Gerritsen: 'Binnen zeventien jaar naar net zero, zoals sommige financiële instellingen als doel hebben gesteld, is ambitieus.' Mark Gilligan: 'Daarbij komt dat we die transitie naar hernieuwbare energie samen met de maatschappij moeten doen. Op een zodanige manier dat we mensen meekrijgen en >

Voorzitter:

Don Gerritsen,
Deloitte

Deelnemers:

Mark van Baal,
Follow This
Arij van Berkel,
Lux Research
Mark Gilligan,
AXA IM Alts
Marc Hutten,
Achmea Investment
Management
Pete Labbat,
ECP
Olena Reznik,
Mirova (onderdeel van
Natixis Investment
Managers)
Angeles Toledo,
Blue Sky Group



VOORZITTER

Don Gerritsen

Don Gerritsen is sinds 2022 Director and Responsible Investment Leader bij Deloitte. Daarvoor bekleedde hij diverse leidinggevende functies bij de PRI, de VN en KPMG in de VS, het VK, Kenia en Nederland. Hij is auteur van 'Guidance to Inspirational Leadership' en Oprichter van het pro-bono mentoring initiatief 'Pay It Forward'. Gerritsen heeft een Executive MBA in Strategie en een Master in Bestuurskunde.



Marc van Baal

Mark van Baal richtte in 2015 Follow This op, een groep van meer dan 9.000 groene aandeelhouders in Big Oil. Hun missie is om aandeelhouders in staat te stellen olie- en gasconcerns zo ver te krijgen hun emissies terug te dringen in lijn met het Klimaatakkoord van Parijs. Van Baal studeerde Werktuigbouwkunde en was onder andere energiejournalist.



Dr. Ir. Arij van Berkel

Dr. Ir. Arij van Berkel is Senior Vice President bij Lux Research waar hij het energietransitieteam leidt. Tot 2015 werkte hij bij TNO, uiteindelijk als Innovatiedirecteur Chemie, in nauwe samenwerking met de Europese Commissie, voor innovatie en transitie van de chemische industrie. Daarvoor onderzocht hij bij Shell procesveiligheid. Van Berkel heeft Werktuigbouwkunde gestudeerd aan de Universiteit Twente en is gepromoveerd aan de Universiteit Eindhoven.



Mark Gilligan

Mark Gilligan is Head of Infrastructure bij AXA IM Alts, waar hij verantwoordelijk is voor de ontwikkeling van het beleggingsplatform voor infrastructuuraandelen. Zijn beleggingsstrategie wordt gedreven door de overtuiging dat klimaatverandering hét grote probleem van deze eeuw is en dat verstandige institutionele eigenaren zich moeten richten op de ontwikkeling van infrastructuur die geschikt of aanpasbaar is voor een net zero-wereld.



Marc Hutten

Marc Hutten is Senior Investment Solutions Specialist bij Achmea Investment Management. Hij trad in 2005 in dienst bij Interpolis/Achmea en was eerder werkzaam bij SBA en SNS Asset Management. Van 2016 tot 2021 was hij Bestuurslid bij Stichting Pensioenfonds Achmea en lid van de Risicocommissie. Hij heeft een MSc in Bedrijfseconomie van de Rijksuniversiteit Groningen en een MSc in Investment Management van de Vrije Universiteit Amsterdam.



Pete Labbat

Pete Labbat is Managing Partner van ECP, een investeerder in Noord-Amerikaanse infrastructuur met een focus op de energietransitie en ecologische duurzaamheid. Hij is Chairman van het Investment Committee en het Valuation Committee en lid van het ESG Committee en Management Committee. Voordat hij in 2006 bij ECP kwam, werkte hij 13 jaar bij de Investment Banking Division van Goldman Sachs, uiteindelijk als Managing Director.



Olena Reznik

Olena Reznik is Investment Director bij Mirova (onderdeel van Natixis IM), waar ze sinds 2015 werkt. Daarvoor was ze actief in renewable energy bij AREAM (Voigt & Collegen), waar ze in 2011 in dienst kwam. De vijf jaar daarvoor werkte ze bij Deloitte. Ze heeft een Master in Accounting, Controlling & Audit (Sorbonne, Paris) en een Dipl. Kfm. in Business Administration (Rostock University).



Angeles Toledo

Angeles Toledo is Lead Sustainable Investments Advisor bij Blue Sky Group. Daarvoor was ze Fondsmanager van Triodos Groenfonds. Ze heeft ervaring met publieke en private markten en heeft zich de laatste jaren gespecialiseerd in de energietransitie en impactbeleggen. In 2021 won ze de Women Smart Energy Award, Category Finance. Sinds 2022 maakt ze deel uit van de Top 50 Women in Sustainable Finance in Nederland.

‘Als fiscale stimulansen wegvallen, houdt de technologie dan stand? Is het dan nog steeds een investeringscasus? Ondersteuning door overheden moet helpen om de technologie door de ‘valley of death’ te trekken.’

er geen sociale onrust ontstaat. Dat is een uitdaging op zich.’

Echte impact

Marc Hutten wil als investeerder voor echte impact in de reële economie gaan, op het gebied van klimaatverandering en de energietransitie, in plaats van cosmetische ingrepen in beleggingsportefeuilles. ‘Hoe je dat doet, is dan wel de vraag. Via indirecte of directe markten? Ga je voor een engagementstrategie of een inclusieve aanpak? Ik merk dat pensioenfondsen met dergelijke vragen worstelen en zoekende zijn hoe ze de verandering concreet kunnen vormgeven.’

Hutten maakt daarbij ook bezwaar tegen het label ‘fossiel bedrijf’. ‘We hebben het niet alleen over oliemaatschappijen. Elk bedrijf moet namelijk omslag te maken naar 100% hernieuwbare energie en hernieuwbare materialen. Als we inspiratie willen opdoen, kunnen we kijken naar DSM. De letters staan voor De Staats Mijnen en de onderneming kent haar oorsprong in de exploitatie van ondergrondse steenkoolreserves in Limburg. Inmiddels is dat bedrijf omgeturnd naar een gezondheids- en voedingsbedrijf dat in die transitie zeer goed heeft gepresteerd. Dat soort transformaties zie ik voor me. Als institutionele beleggers en betrokken aandeelhouders kunnen we bedrijven helpen dat pad te bewandelen.’

Beleggers en investeerders

Van Baal maakt een onderscheid tussen de termen ‘beleggers’ en ‘investeerders’. ‘Als belegger heb je alleen een aandeel in bezit. Je investeert nergens in, maar je kunt wel invloed uitoefenen op een algemene vergadering van aandeelhouders. Je blijft zitten omdat je een bedrijf kunt dwingen om een verandering teweeg te brengen. Gebruik als belegger die macht.’

Toledo constateert dat duurzaamheidsdoelstellingen bij bedrijven steeds meer gewicht krijgen en relevanter worden als gevolg van de SFDR-wetgeving voor beleggers en CSRD-wetgeving waar bedrijven over verslagjaar 2023 aan moeten voldoen, maar ook door het nieuwe Pensioenakkoord in Nederland. ‘Door dat akkoord krijgen medewerkers die aangesloten zijn bij een pensioenfonds meer inzicht in hoe hun kapitaal wordt belegd. En duurzaamheid staat dichterbij de deelnemer dan andere, meer beleggingstechnische concepten.’

‘We moeten de transitie naar hernieuwbare energie samen met de maatschappij doen op een dusdanige manier dat we mensen meekrijgen en er geen sociale onrust ontstaat. Dat is een uitdaging op zich.’

Ikzelf zie een risk adjusted return hand in hand gaan met duurzaamheidsdoelstellingen, ook omdat beleggingen op de lange termijn meer waard worden als ze duurzaamheid integreren en in lijn liggen met het Parijs-akkoord.’

Ze vervolgt: ‘Ook voor bedrijven zijn duurzaamheidsdoelstellingen uitdagend. De wereld is nu nog afhankelijk van olie en gas. Dit geldt voor plasticfabrikanten, landbouw-, staal- en cementbedrijven. Schone, schaalbare oplossingen hebben we nog niet en voor die transitie moet nog veel gebeuren. Denk aan innovatie, investeringen en de juiste ondersteuning van overheden. Grote beleggers kunnen in de transitie een rol spelen en met bedrijven in gesprek gaan om de transitie naar een groenere wereld mede mogelijk te maken.’

Kort tijdsbestek

‘We hebben te maken met een kort tijdsbestek, vooral als we kijken naar het IPCC- >



rapport van maart', geeft Reznik aan. 'Als we dat als maatstaf nemen, zouden we tegen 2030 op een halvering van de uitstoot moeten zitten. Ook Secretaris-Generaal António Guterres van de Verenigde Naties benadrukte onlangs de ernst van de situatie. Willen we die doelstelling halen, dan zijn enorme investeringen nodig.'

De Europese Commissie kwam onlangs met haar Net-Zero Industry Act. Deze heeft tot doel het gebruik van schone technologieën in de EU te bevorderen en de EU voor te bereiden op de overgang naar schone energie. De Net Zero Industry Act wil betere voorwaarden scheppen voor het opzetten van net-zero-projecten en investeringen in Europa aantrekken. Om deze doelen te bereiken zijn dus enorme investeringen nodig, ook in de toeleveringsketen en de infrastructuur voor het gebruik van hernieuwbare energie.'

Gilligan erkent de druk die er op het welslagen van de klimaatambities ligt. 'In het bestaan van de mensheid hebben we nog nooit in zo'n korte tijd zo'n snelle transitie moeten doormaken. Daarbij kom je uiteindelijk tot de conclusie dat oliemaatschappijen gas en olie in de grond zullen moeten laten zitten en dat zij stranded assets zijn. Hoe effectief zullen oliemaatschappijen zijn in de transformatie naar hernieuwbare energie? Dat is een grote vraag. In dat spel zul je winnaars en verliezers hebben. Verliezers zijn dan de partijen die te lang doorgaan met het uitmelken van hun fossiele businessmodel. Wellicht staan er nieuwe spelers op die de oliemaatschappijen voorbijstreven met hun strategie gebaseerd op hernieuwbare energie.'

'DSM kent haar oorsprong in de exploitatie van ondergrondse steenkoolreserves in Limburg. Inmiddels is dat bedrijf omgeturnd naar een gezondheids- en voedingsbedrijf dat in die transitie zeer goed heeft gepresteerd. Dat soort transformaties zie ik voor me.'

Elektrificeren

Het bereiken van CO₂-neutrale doelstellingen betekent grotendeels elektrificatie, meent Labbat. 'De overgang van het Amerikaanse transportpark naar elektrische voertuigen leidt naar verwachting tot een verdubbeling van de vraag naar elektriciteit tegen 2050. Daarvoor moeten grote hoeveelheden elektriciteit aan het elektriciteitsnet worden toegevoegd. Het doel daarbij is niet alleen om emissievrij te werken, maar ook om de stabiliteit en betrouwbaarheid van de stroomvoorziening te garanderen. In dit verband denk ik dat we tegen 2030 niet zonder gasgestookte centrales kunnen, als verzekeringsstrategie voor het geval wind en zon niet leveren, aangezien dit intermitterende bronnen zijn.'

Fossiele brandstoffen, voornamelijk aardgas, zullen in de mix blijven, maar zullen in de loop van de tijd een veel kleiner percentage vormen. De technologische vooruitgang helpt enorm, vooral naarmate de kosten dalen. Zo fungeren grootschalige batterijen vandaag al als back-up voor zonne-energie en worden ze in de loop van de tijd verder uitgebreid om de betrouwbaarheid van grootschalige hernieuwbare energiebronnen te ondersteunen.'

Van Berkel pleit ook voor het afvangen en opslaan van CO₂: Carbon Capture Storage (CCS). 'Er ontstaan vervolgens ook weer businesscases voor het gebruik van die CO₂. Het is nog wel zoeken naar schaalbare investeringsmogelijkheden. Dat geldt bijvoorbeeld ook voor 'groene' waterstof en e-fuels, oftewel synthetische brandstoffen. Dat zijn ontwikkelingen die de moeite waard zijn om te volgen als investeerder. Er zijn voldoende nieuwe technologieën om in te investeren.'

Eén van de grootste faciliteiten

CO₂-afvang en -opslag hebben volgens Gilligan slechts een marginaal effect op de CO₂-doelstellingen. Tegelijkertijd merkt hij op dat alle kleine beetjes helpen. 'In Europa vorderen CCS-projecten gestaag met een financiële bijdrage van de Europese Unie en met de steun van lokale gemeenschappen.'

Toledo ziet dat er een dilemma zit in desinvesteringen uit olie en gas. 'Het is niet zo dat je daarmee het probleem per definitie oplost, want een andere belegger neemt die

aandelen of obligaties zo van je over, waarmee je nog steeds de wereld niet hebt veranderd. Een andere vraag is ook hoe opkomende landen met duurzaamheid willen omgaan. China, Afrika en India zijn opkomend en je zou willen dat zij ook dit onderwerp omarmen en grote stappen zetten op duurzaamheidsgebied. De energietransitie moet wereldwijd gebeuren en niet alleen maar in de ontwikkelde wereld.'

De kracht van kapitaal

'Every seller needs a buyer', zegt Labbat. 'Bij elke eigendomsoverdracht moet er een rendement zijn voor de volgende eigenaar. Je zou kunnen zeggen dat in het spel van het ruilen van eigendomsbelangen in bestaande fossiele brandstoffen, de verkopende investeerder niet direct een verschil kan maken in duurzaamheid. Maar dat kan wel als je de kapitaalstromen naar nieuwe projecten onder controle hebt.'

Als investeerders geen geld meer lenen aan olie- en gasprojecten of niet langer investeren in de aanleg van oliepijpleidingen, maakt dat onmiddellijk een verschil. Die terugtrekking van kapitaal verhoogt direct de kapitaalkosten voor olie- en gasprojecten, die merken dat zij niet meer zo gemakkelijk een beroep kunnen doen op banken of de aandelenmarkten. Het alloceren van kapitaal naar nieuwe projecten wordt dus gedaan om de weg naar duurzaamheid te wijzigen.'

Hutten: 'Het is niet 'of of' maar 'en en'. Wij willen impact maken bij bedrijven die nog op fossiele energie leunen om hen mee te krijgen in de energietransitie. Daarvoor moeten we wel onze stem laten horen. Ik geloof dat zij deel kunnen zijn van de oplossing. Dat is beter dan volledig uit een sector te stappen. Dat verandert namelijk niets. Het risico is bovendien dat aandelen in het bezit komen van marktpartijen die minder milieu-minded zijn.'

Impact maken

Concreet impact maken kan volgens Hutten via directe investeringen in hernieuwbare energie. 'In klimaatinfrastructuur rechtstreeks, maar ook in venture capital- en private equity-fondsen die zich hierop richten. Je moet dan wel weten wat die partijen exact van plan zijn en hoe hun horizon eruit ziet. Wat zijn de risico's die ze

'Om de klimaatdoelen te bereiken zijn enorme investeringen nodig, ook in de toeleveringsketen en de infrastructuur voor het gebruik van hernieuwbare energie.'

lopen versus de rendementen die ze geven? In die zin moet je als investeerder weten waar je naar op zoek bent en vooral waar je dat vindt.'

Toledo constateert dat het bij hernieuwbare energie over het algemeen vrij goed zit met de verhouding tussen risico en rendement. 'Hernieuwbare energie is een goede investeringscasus. Deze casus past in de langetermijnstrategie van pensioenfondsen. Het zijn misschien niet de rendementen die we nu krijgen bij fossiel, maar fossiel betaalt nog niet voor alle klimaatschade die het veroorzaakt. Daarnaast wordt de fossiele industrie nog steeds fors gesubsidieerd. Als de subsidie wordt weggehaald en een carbon tax wordt geïntroduceerd waarbij de vervuiler gaat betalen, daalt ook hun rendement. Het is goed om bestuurders van pensioenfondsen over dat effect te informeren. Het rendement van fossiel kan op de korte en middellange termijn nog wel goed zijn, maar dat wil niet zeggen dat dat zo blijft.' >



‘Het is de vraag of je met hernieuwbare energie ook die 12% winst maakt die bedrijven bij fossiele brandstoffen maken. Maar die hoge winsten zullen binnenkort over zijn. Daar zitten immers nog niet de kosten van klimaatverandering in verwerkt.’

Inspirerende bedrijfsplannen

Reznik ziet in haar praktijk dat er veel investeringscases in duurzame energie zijn. ‘Bedrijfsplannen die in lijn zijn met het Parijsakkoord zijn er genoeg en ze zijn vaak ook heel inspirerend. Zoals het plan van een bedrijf waarin wij investeren. Dat bedrijf kan een vloot vrachtwagens ombouwen van diesel naar waterstof. Daarbij is de businesscase zo logisch, dat het ook voor investeerders aantrekkelijk is.’

Ze gaat ook in op de aantrekkelijkheid van oliemaatschappijen. ‘Ook ik vind dat ze nog te veel worden gesubsidieerd. Een andere factor is dat jonge werknemers niet meer voor deze bedrijven willen werken, aangezien ze actief willen bijdragen aan de ener-

gietransitie omdat ze er een enorme betrokkenheid bij voelen.’

Van Berkel is benieuwd naar het businessmodel voor hernieuwbare energie van de toekomst. ‘Oliemaatschappijen zijn nu nog een geïntegreerde speler in olie. Van het uit de grond halen tot aan het tankstation. Maar zijn oliemaatschappijen ook in staat zich om te vormen tot een integrale speler in die hernieuwbare markt? Of worden ze een speler zoals Mitsubishi, dat windparken, zonneparken en laadinfrastructuur aanlegt, maar ook de auto's heeft om van die energie gebruik te maken? Ik ben benieuwd of er verticaal geïntegreerde bedrijven ontstaan op basis van hernieuwbare energie.’

Omgaan met hernieuwbare energie

Labbat wijst op de verschillende manieren waarop regeringen omgaan met hernieuwbare energie. ‘Sommige gebruiken de wortel, andere de stok. De Verenigde Staten hebben duidelijk gekozen voor de wortel. Er is nu ongeveer \$ 400 miljard aan nieuwe federale subsidies beschikbaar voor projecten die een reeks aan energietransitie-opties nastreven. Van hernieuwbare energie tot hernieuwbare brandstoffen. Dergelijke stimulansen zorgen voor een aantrekkelijk investeringsklimaat en leiden, meer dan de stok, tot een versnelling van de investeringen in hernieuwbare energie.’

Labbat wijst erop dat de Verenigde Staten een lange geschiedenis hebben op het gebied van het afvangen en vastleggen van koolstof. ‘De VS injecteren al meer dan veertig jaar CO₂ in de grond, voornamelijk om olie uit lagedrukvelden te winnen. De knowhow voor het hanteren, vervoeren en veilig injecteren van CO₂ onder hoge druk in de aarde bestaat dus al. De verhoogde Amerikaanse federale belastingsubsidies voor CO₂-afvang maken een zeer aantrekkelijk beleggingsargument en stellen ons in staat veel industriële productieprocessen, zoals de productie van ammoniak of ethanol, koolstofvrij te maken. Dat zijn productieprocessen die niet kunnen worden ontcoold door hernieuwbare adoptie of elektrificatie.’

Gilligan vraagt zich af of de VS het generuze subsidiebeleid voor hernieuwbare energieprojecten zal handhaven als er een



nieuwe regering komt. Labbat: ‘De Amerikaanse belastingdienst heeft al meer dan twintig jaar subsidies voor zonne- en windenergie en CO₂-kredieten in de boeken staan. Onze geschiedenis heeft aangetoond dat nieuwe regeringen de al verstrekte subsidies niet intrekken. Het is ook duidelijk dat er zowel in Democratische als in Republikeinse staten mogelijkheden voor hernieuwbare energie bestaan. Zo is er tweeledig steun voor het scheppen van banen die met de energietransitie gepaard gaan.’

Andere bestemming

Van Berkel wijst op de enorme financiële obstakels die sommige bedrijven moeten nemen om van fossiele brandstoffen af te komen. ‘Veel van de bestaande infrastructuur, bijvoorbeeld in de haven van Rotterdam, moet een andere bestemming krijgen. Denk daar niet te licht over. In de jaren tachtig zaten scheepsbouwers op de mooiste plaatsen aan de havens van Rotterdam en Amsterdam. Die activiteiten verminderden en het duurde dertig jaar voordat die plaatsen werden herontwikkeld.’

Van Baal ziet die uitdaging ook. Hij concludeert er achteraan dat managementteams van corporates vaker verantwoordelijk zullen worden gehouden voor hun klimaatbeleid. ‘Dat zien we nu gebeuren. Als je te weinig doet voor het klimaat, neem je je verantwoordelijkheid niet serieus genoeg. En dan kun je er als bestuur voor een rechter verantwoordelijk voor worden gehouden als jouw beleid niet strookt met het Parijsakkoord.’

Hutten komt terug op de wortel-of-stokdiscussie. ‘Ik zou voor de wortel gaan. Ook omdat je daarmee investeerders de goede kant op wijst, impact genereert en hen en pensioengelden behoedt voor stranded assets.’

De juiste mensen?

Gilligan vraagt zich af of aan de top van oliemaatschappijen wel de juiste mensen zitten. ‘Vaak zijn het bestuurders die al langere tijd in de olie- en gasmarkt actief zijn. Zijn dat dan de juiste personen om de transitie te leiden? Ik ben het eens met de stelling dat institutionele beleggers zoveel mogelijk weg moeten blijven van nieuwe

‘Als de subsidie op fossiele brandstoffen wordt weggehaald en een carbon tax wordt geïntroduceerd waarbij de vervuiler gaat betalen, daalt ook hun rendement. Het is goed om bestuurders van pensioenfondsen over dat effect te informeren.’

investeringen in olie- en gasvelden. Daarmee geef je een goed signaal af.’

Van Baal juicht dat toe. ‘Het is wel de vraag of je met hernieuwbare energie ook die 12% winst maakt die bedrijven bij fossiele brandstoffen maken. Maar die hoge winsten zullen binnenkort over zijn. Daar zitten immers nog niet de kosten van klimaatverandering in verwerkt. Tel daar de subsidies op fossiele brandstoffen bij op en het wordt duidelijk dat olie- en gasbedrijven zo lang als maar mogelijk is aan dit businessmodel zullen blijven vasthouden. Daarbij vind ik dat aandeelhouders zich meer zouden moeten roeren dan dat ze nu doen. Onder het motto ‘we zijn constructief in gesprek met het bestuur’ stemmen ze nog te weinig voor resoluties die klimaatvriendelijk zijn.’

Labbat verwacht ook dat oliemaatschappijen zo lang mogelijk de kasstromen uit >

DE CORPORATE SUSTAINABILITY REPORTING DIRECTIVE

In november 2022 nam de Europese Unie de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) aan. In deze nieuwe richtlijn staat dat vanaf 2024 steeds meer bedrijven verplicht worden te rapporteren over de impact van hun activiteiten op mens en milieu. De CSRD-richtlijn staat centraal in de Green Deal van de Europese Unie en moet zorgen voor meer transparantie over en betere kwaliteit van duurzaamheidsinformatie.

De CSRD-richtlijn vereist van grote bedrijven dat ze rapporteren over zaken als CO₂-uitstoot en het sociaal kapitaal, maar ook over de impact die een bedrijf in de keten heeft op biodiversiteit en mensenrechtenschendingen. De richtlijn is een uitbreiding van de bestaande Europese richtlijn rondom duurzaamheidsverslaglegging: de Non-Financial Reporting Directive (NFRD). De CSRD gaat vanaf 1 januari 2024 gelden voor bedrijven die nu vallen onder de NFRD en vanaf 2025 voor grote bedrijven die daar nu niet onder vallen. Voor beursgenoteerde mkb-bedrijven geldt de CSRD vanaf 1 januari 2026. Voor niet-beursgenoteerde mkb-bedrijven wordt gekeken naar een lichtere CSRD-variant die voor hen beter uitvoerbaar is.

hun bestaande bedrijfsmodellen zullen willen oogsten. ‘Maar ik zie ze ook agressiever investeren in hernieuwbaar gas en hernieuwbare brandstoffen. Ze zien dat daar hun toekomst ligt en ze kunnen hun bestaande koolwaterstofinfrastructuur benutten.’

Druk opvoeren

Financiers kunnen zeggen dat ze niet meer in nieuwe olie- en gasvelden stappen, maar ook verzekeraars kunnen stappen zetten. ‘Door deze activiteiten niet meer te verzekeren’, aldus Gilligan. ‘Ook dat voert de druk op.’ Hij constateert dat de eindgebruikers van olie voor naar schatting 40-60% voertuigeigenaren zijn. ‘Naarmate de elektrificatie van het wagenpark doorzet, zullen we ook een kanteling van de vraag naar aardolieproducten zien.’

Reznik: ‘In die zin is de vraag naar netoplossingen om al die elektrische assets aan te sluiten ook een grote investeringscase. Die case zal alleen maar beter worden met hoge gas- en olieprijsen.’ Toledo: ‘Dat komt ook doordat risico’s die niet-duurzame bedrijven lopen, steeds beter worden ingeprijsd in de waardering.’

Labbat constateert ook dat oude infrastructuur, bijvoorbeeld een pijpleiding of een raffinaderij, voor hernieuwbare energie kan worden gebruikt. ‘Ook dat is duurzaam, want daarmee geef je oude infrastructuur een nieuw leven. Een oude raffinaderij kan bijvoorbeeld worden gebruikt voor het maken van hernieuwbare diesel. Gemaakt van de vetten die ze hebben gebruikt in een fastfoodketen.’

Een optimist

Het is tijd voor de afsluitende opmerkingen, constateert spreekstalmeester Gerritsen. Toledo roept investeerders op om ‘zoveel te doen als mogelijk is’ om de transitie naar hernieuwbare grondstoffen te maken. ‘Die opdracht hebben we, mede voor komende generaties. Ik ben daarbij een optimist. Ik denk dat we deze transitie kunnen doen en dat we er als beleggers juist een versnelling aan kunnen geven. Maar we kunnen het niet alleen, we hebben iedereen nodig.’

Hutten: ‘Ik ben het daarmee eens. De opgave is groot en complex. We hebben iedereen nodig – en dus ook investeerders – om

‘Ik zie oliemaatschappijen agressiever investeren in hernieuwbaar gas en hernieuwbare brandstoffen. Ze zien dat daar hun toekomst ligt en ze kunnen hun bestaande koolwaterstofinfrastructuur benutten.’

de opgave te tackelen.’ Labbat: ‘De wereld is goed op weg met de energietransitie en de invoering van hernieuwbare energie. Maar we hebben nog steeds een plan nodig om ervoor te zorgen dat consumenten toegang hebben tot zowel betrouwbare als betaalbare energie. Zelfs als de zon ondergaat of de wind ophoudt met waaien. Die back-up-technologie blijft zich ontwikkelen en wordt steeds beter. Ik vind het ook bemoedigend dat de Amerikaanse regering investeerders steunt om zinvolle investeringen te doen in een reeks impactvolle alternatieven voor het koolstofvrij maken van de economie. Het is nog nooit zo spannend geweest om deel te nemen aan een investeringscase voor de energietransitie.’

Toledo: ‘Let’s keep up the good work.’ Van Baal: ‘Ik ben blij dat ik gelijkgestemden heb getroffen.’ Van Berkel benadrukt nog een keer het belang van goede analyses van de investeringscases. ‘Welke bijdrage lever je nu echt met het realiseren van een project? Kijk daar goed naar. Dat is ook van belang omdat we er nog niet echt een goede methode voor hebben.’

Reznik spreekt de hoop uit dat in de nabije toekomst de noodzaak van de overgang van fossiele brandstoffen naar hernieuwbare energie duidelijk wordt voor de meeste bedrijven. ‘Ik hoop dat ze eerder kijken naar de mogelijkheden die achter een dergelijke overgang schuilgaan.’

Gilligan: ‘Het grootste vraagstuk is hoe we naar nul uitstoot komen en wie voor die transitie betaalt. Maar dat er aantrekkelijke investeringscases zitten aan deze transitie, is meer dan duidelijk.’ ■

CONCLUSIE

Institutionele beleggers kunnen bedrijven helpen met een goede energietransitie.

Beleggingen worden op lange termijn meer waard als ze duurzaam zijn.

Idealiter zijn fossiele energiebedrijven onderdeel van de oplossing.

Investeren in hernieuwbare energie past in de langetermijnstrategie van pensioenfondsen.

Fossiele brandstoffen: naming, blaming en framing

Naast klimatologische gevolgen heeft verduurzaming ook grote politieke, sociale en economische consequenties. Het negeren van vele hiervan in de verduurzamingsdiscussies om het eigen standpunt zo 'sterk' mogelijk te laten overkomen, is weinig democratisch.

De wens om zo snel mogelijk op duurzame energie over te schakelen, stuit op een weerbarstige praktijk. Wat betreft de aanbodzijde blijkt uit onderzoeken, van onder andere de EU en het Internationaal Energie Agentschap, en uit bronnen als Quantum Energy, de totale onhaalbaarheid van de EU-plannen op het gebied van de energietransitie. Uit het in september 2020 gepubliceerde rapport van de Europese Commissie 'Raw materials for strategy, technologies and sectors' wordt de minieme positie van Europa in de hele supply chain voor renewable energy benadrukt. Onmisbare zeldzame aardmetalen, lithium en kobalt zijn in onvoldoende mate beschikbaar als we naar de komende 10 tot 15 jaar en waarschijnlijk de periode daarna kijken. Zo is de Europese doelstelling dat in 2035 alle nieuw verkochte auto's elektrisch moeten zijn onhaalbaar. Hiervoor is 18 keer de huidige productie aan lithium nodig en in de meest optimistische mijnbouwscenario's zal de wereldwijde productie van lithium tegen 2035 driemaal de huidige zijn. Dit weet ook de Europese Commissie. Niettemin blijft de politiek de transitieplannen herhalen. Essentiële informatie wordt weggelaten: Trumpiaans fake nieuws?

Daarnaast speelt het geopolitieke aspect van de energietransitie. China heeft in alle stappen van de supply chain voor renewable energy een groot marktaandeel van circa 35%, maar vooral in de productie van de onmisbare geraffineerde zeldzame aardmetalen overheerst China de wereldmarkt met een marktaandeel van ruim 80%. Oftewel, niet alleen is er onvoldoende materiaal beschikbaar voor de zo gewenste energietransitie, maar bovendien ruilt Europa haar energieafhankelijkheid van Rusland in voor afhankelijkheid van China voor zeldzame aard-

metalen en andere materialen die noodzakelijk zijn voor zowel de energietransitie alsook voor defensie, telecommunicatie en ICT.

Als het aanbod van renewable energy in de komende tijd niet met de gewenste hoeveelheid toeneemt, blijven er drie mogelijkheden over: kernenergie, toch fossiele brandstoffen, of de vraag inperken. We hebben gezien dat een aanzienlijke prijsstijging als gevolg van de oorlog in de Oekraïne onmiddellijk tot vraaguitval leidt. Maar dat is in Europa. Wereldwijd is een aantal landen op een welvaartsniveau gekomen vanaf waar het energiegebruik exponentieel gaat stijgen. China zit op zo'n omslagpunt. Het energiegebruik van dat land zal verdrievoudigen om op het westerse welvaartsniveau te komen. Energie is dé bron van welvaart. En welvaart bepaalt in belangrijke mate ons welzijn.

Dit is geen pleidooi om producenten van fossiele brandstoffen niet te dwingen om duurzamer te produceren. Ook al produceert de gemiddelde oil major zelf maar 5% van de CO₂ die haar afnemers produceren, alles helpt. En ja, het is nogal bizar dat olie- en gasproducenten verduurzamingssubsidie krijgen. Het is wel jammer dat de focus daarop de fundamentele vraagstukken en daarmee samenhangende keuzes op sociaal, economisch en politiek gebied naar de achtergrond dringen.

Duurzaamheid komt duidelijk niet gratis. De energierekening zal, naar het zich laat aanzien, zeker niet omlaag gaan. Dat is een probleem, zeker voor de onderste 50% van de Europese samenleving. Een probleem dat in onze steeds fragieler wordende democratie niet verzwegen kan worden.

Kortom, transparantie met duidelijke afwegingen van alle consequenties is de enige manier om niet in een crisismanagementmodus te blijven. Teneinde onze duur verworven democratie een betere overlevingskans te geven, hebben alle partijen de morele verplichting om de brede consequenties, die verduurzaming nu eenmaal met zich meebrengt, transparant in de discussie te betrekken. ■



Door **Thijs Jochems**,
Adviseur en Private
Investor

Verduurzaming gebaat bij groene groei, niet bij ontgroeien

In de zomer van vorig jaar bracht Barbara Baarsma, Hoogleraar Toegepaste Economie aan de UvA, haar boek *Groene groei* uit. Zij geeft daarin aan dat er minimaal vijf redenen zijn waarom we economische groei nodig hebben, maar ook dat bbp-groei niet zaligmakend is. Verder stelt zij vijf wegen voor waarlangs groene groei gestalte kan krijgen.

Door Harry Geels

Waarom heeft u het boek *Groene groei* geschreven?

'Ik heb de afgelopen jaren veel lezingen gegeven en aan debatten meegedaan. En wat betreft verduurzaming komen er steeds twee groepen mensen naar mij toe: zij die vinden dat het duurzaamheidsbeleid veel drastischer moet, desnoods door in te zetten op krimp, en zij die vinden dat Nederland veel te klein is om met de verduurzaming voorop te lopen in een wereld die nog vooral 'grijs' is. Het doel van mijn boek is om aan beide groepen tegelijkertijd een adequaat antwoord te kunnen geven.

In het boek benader ik groei heel breed; niet alleen door te kijken naar groene groei, dus vanuit het perspectief van klimaat en milieu, maar ook met het oog op de ar-

beidsmarkt, zorg, onderwijs, ongelijkheid, vergrijzing, enzovoort. Mensen maken zich zorgen over al deze zaken. Er zijn te veel knelpunten in de maatschappij en dat heeft geleid tot een grote vertrouwenscrisis. Op 20 april maakte het SCP bekend dat het vertrouwen in de regering een historisch dieptepunt heeft bereikt. Een van de belangrijkste oorzaken van de vertrouwenscrisis is dat de meeste van de bekende knelpunten al jaren, soms zelfs tientallen jaren, bekend zijn, dat ze naarmate ze langer bestaan vaak in ernst en complexiteit toenemen, en dat de politiek geen adequaat beleid heeft gevoerd.

Er moet een langetermijnvisie komen waarin die knelpunten in samenhang worden beschreven en aangepakt. Het boek geeft die visie en laat zien hoe economische groei er dan uit zou zien. Let wel: economische groei is geen doel, maar wel een middel en verschaft draagvlak, juist ook bij mensen die afhankelijk zijn van met groei betaalde publieke diensten, zoals de zorg, en bij mensen die afhankelijk zijn van herverdeling. Zonder groei kunnen kwetsbare huishoudens het gevoel hebben dat alleen zij de energietransitie en de vergroening van de economie moeten betalen.'

U noemt vijf redenen waarom we economische groei nodig hebben. Kunt u die kort bespreken?

'Economische groei is nodig als gevolg van menselijke drijfveren. Het ligt nu eenmaal in onze aard dat 'meer'

'Economische groei meet alleen wat door de markt geprijsd wordt en is dus eigenlijk geen goede welvaartsmaatstaf. Veel negatieve externe effecten worden niet geprijsd.'

CV

Barbara Baarsma



Barbara Baarsma is Hoogleraar Toegepaste Economie aan de Universiteit van Amsterdam. Ook is zij Voorzitter van de Bankraad van DNB en Lid van het Nederlands Comité voor Ondernemerschap. Van april 2012 tot juli 2019 was zij Kroonlid bij de Sociaal Economische Raad. Tot maart 2023 was Baarsma CEO van Rabo Carbon Bank. Daarvoor was zij Directievoorzitter van Rabobank Amsterdam en Directeur Kennisontwikkeling/ RaboResearch. Voor haar overstap naar Rabobank was zij Directeur van SEO Economisch Onderzoek en vervulde zij verschillende toezichhoudende functies.

gemiddeld genomen gelukkiger maakt. ‘Meer’ ten opzichte van vorige jaren en ‘meer’ ten opzichte van peers. En economische groei is ook nodig vanwege de ziekte van Baumol, om de vergrijzing te betalen, om schulden af te kunnen lossen zonder dat er meteen bezuinigd hoeft te worden, en om de herverdeling van rijk naar arm te kunnen bekostigen.

Laat ik kort wat belangrijke punten aanstippen, te beginnen met de vergrijzing. De kosten van vergrijzing zijn hoog, denk aan de stijgende AOW-uitgaven en zorgkosten. Zonder groei verdringen uitgaven aan de AOW en aan de zorg andere overheidsuitgaven. Vergrijzing leidt ook tot nog meer krapte op de arbeidsmarkt. In 2040 zijn er maar zo’n drie werkenden voor elke AOW-gerechtigde en die mensen zullen nodig zijn in de zorg, het onderwijs en voor de veiligheid op straat. Voor al het andere werk zijn er dan te weinig mensen beschikbaar.

Verder stijgen de lonen van de zorgmedewerkers en ook andere overheidsmedewerkers harder dan hun productiviteit, wat ook wel bekend staat als de ziekte van Baumol. In de arbeidsintensieve publieke diensten is de productiviteitsgroei nu eenmaal lager dan die in andere sectoren. Daardoor wordt het aandeel van die publieke diensten in het bbp steeds groter en vlagt de economische groei af. Zolang we publieke diensten als onderwijs, defensie, zorg en rechtspraak uit collectieve middelen betalen, is economische groei nodig. En vergeet niet: deze publieke diensten zijn essentieel voor de hoge levensvrede in Nederland.

Tot slot is er groei nodig om herverdeling van rijk naar arm mogelijk te maken. Niet omdat we er een belastingdienst voor nodig hebben, maar omdat het heffen van inkomstenbelasting het gedrag van mensen beïnvloedt, waardoor ze bijvoorbeeld minder uren willen werken. Deze kosten van inkomensherverdeling zijn fors. Dat

komt ook doordat ons belastingstelsel ongelooflijk complex is geworden, zelfs zo erg dat meer werken of innoveren niet meer lonend is. Dat remt economische groei. Een vereenvoudiging van ons belastingstelsel, waarbij dan tevens de ongelijke belasting van inkomsten uit arbeid en uit vermogen moet worden opgelost, kan die rem eraf halen.’

Waarom is groei niet zaligmakend?

‘In het boek geef ik vijf redenen waarom groei niet zaligmakend is. Ten eerste maakt groei an sich niet gelukkiger, zeker niet naarmate men een hoger inkomen heeft. Ten tweede betekent economische groei niet automatisch dat er voor huishoudens meer koopkracht is. Er zit een fors gat tussen hoe rijk we zijn als land, het bbp per inwoner, en hoeveel vermogen burgers vrij te besteden hebben. Dat gat verkleinen vergt beheersing van de zorgkosten, lagere marginale tarieven op inkomen uit arbeid en aanpassing van het pensioenstelsel. Met dat laatste wordt nu een begin gemaakt.

Aanpassing van het belastingstelsel is ook nodig vanwege de derde reden dat bbp-groei niet zaligmakend is: economische groei in termen van bbp meet alleen het volume, niet de verdeling. Ten vierde kan economische groei, zeker bij een oververhitte economie, leiden tot inflatie. En tot slot meet economische groei alleen wat door de markt geprijsd wordt en is het dus eigenlijk geen goede welvaartsmaatstaf. Veel negatieve externe effecten worden niet geprijsd.

Al met al blijkt dat economische groei en geld in absolute bedragen boven een bepaald maximum niet gelukkiger maken. Geluk hangt ook samen met wat ik ‘kanskracht’ noem, oftewel de mate waarin mensen regie over hun leven ervaren, bijvoorbeeld door toegang tot de woon-, gezondheids-, onderwijs- en arbeidsmarkt. Groei geeft budgettaire ruimte om in ‘kanskracht’ te investeren.’

‘Als het gaat om structurele groei, zijn er maar twee knoppen om aan te draaien: arbeidsaanbod en arbeidsproductiviteit.’

Hoe ziet groene groei er volgens u uit? Welke groene paden kunnen we bewandelen?

‘Eigenlijk had ik liever de volgende titel voor mijn boek gehad: Stabiele, structurele, op internationale handel gebaseerde, toekomstgerichte, binnen de planetaire grenzen blijvende groei. Maar dat was te lang. In het boek schets ik wel de vijf paden waarlangs die betere groei tot stand kan komen.

Het bbp blijft wat mij betreft de indicator om groei te meten, alleen gaan we daarin ook externe effecten meenemen door die te beprijsen, een koolstof- en stikstofbelasting bijvoorbeeld. Je kan op een creatieve manier ook vrijwilligerswerk of mantelzorg beprijsen. Niet met een basisinkomen, want dan ontvangen ook mensen die het niet nodig hebben dat inkomen en dat wordt te kostbaar, maar met een negatieve inkomstenbelasting. Dan gaan mensen pas boven een bepaald inkomen belasting betalen en onder die grens ontvangen ze geld (inkomen) van de overheid. Op die manier bestrijd je armoede en maak je het mogelijk dat mensen ‘betaald’ vrijwilligerswerk doen.

Ik geloof niet zozeer in begrippen als SDG-indicatoren of brede welvaartsbegrippen als alternatief voor het bbp, maar wel als aanvulling op het ‘breder beprijsde’ bbp. Dergelijke alternatieven geven vaak dashboards van wel tientallen indicatoren en subindicatoren, die enerzijds lastig zijn op te tellen tot een welvaartsmaat en die anderzijds politici de ruimte geven om aan ‘cherry picking’ te doen, waardoor dergelijke maatstaven te weinig disciplineren.

Mag ik er kort nog twee paden uitlichten? Ten eerste stabiele groei: mensen houden niet van volatiele groei. De Nederlandse economie is internationaal gezien erg volatiel, onder andere door hoe we de huizenmarkt en pensioenen hebben geregeld. Het goede nieuws is dat

we die volatiliteit ook zelf kunnen verminderen. Hoe? Dat beschrijf ik in het boek. Dan structurele groei, waarmee ik de lange termijn bedoel en dus niet conjuncturele groei.

Economie is eigenlijk heel eenvoudig. Als het gaat om structurele groei, zijn er maar twee knoppen om aan te draaien: arbeidsaanbod en arbeidsproductiviteit. Het eerste kan gezien de vergrijzing alleen opgelost worden met gerichte arbeidsmigratie en dat ligt politiek lastig. Alle ballen moeten dus gericht worden op productiviteitsgroei, ook omdat, zoals ik al aangaf, de dienstensector relatief en absoluut blijft groeien en deze last heeft van de ziekte van Baumol.’

Wat vindt u van de onder bepaalde groepen populaire alternatieven zoals Doughnut Economics van Kate Raworth en ‘Less is more’ van Jason Hickel, die zich veelvuldig bedienen van termen als ‘ontgroeien’, ‘consuminderen’ en ‘dekolonisatie’?

‘Ik ben onlangs uitgenodigd voor een hoorzitting in de Tweede Kamer met Jason Hickel. Mijn grote bezwaar tegen theorieën als die van Raworth en Hickel is dat zij veronachtzamen dat groei nodig is om verduurzaming mogelijk te maken voor armere mensen en landen. Zonder groei is er geen draagvlak voor de transities die nodig zijn. Ik ben het wel met ze eens dat de rijke landen het voortouw moeten nemen. Die hebben de grootste verantwoordelijkheid gezien wat ze in het verleden hebben bijgedragen aan vervuiling.

In een transitie kun je niet in een keer van grijs naar groen. Je kunt mobiliteit in een keer groen willen maken of erkennen dat het in stappen gaat: eerst met elektrische auto’s en daarna met nieuwe middelen waar we nu nog geen weet van hebben. Want – en

‘Zonder groei kunnen kwetsbare huishoudens het gevoel hebben dat alleen zij de energietransitie en de vergroening van de economie moeten betalen.’



‘Zolang we publieke diensten als onderwijs, defensie, zorg en rechtspraak uit collectieve middelen betalen, is economische groei nodig.’

dat is een belangrijk punt – we hebben nog nooit echt serieus een vergroeningsbeleid gevoerd, dus weten we niet welke duurzame innovaties er zullen komen als we dat beleid wel gaan voeren.

Raworth en Hickel zijn ook voorstanders van een basisinkomen, goed onderwijs en toegankelijke zorg. Maar hoe ze dat gaan betalen zonder groei, is mij niet duidelijk. Zij zien economische groei als een ‘geloof’ van het in hun ogen vermaledijde kapitalistische systeem. Maar dan geldt volgens mij ook het tegenovergestelde: tegen groei zijn is dan net zo goed een geloof. Eigenlijk schuiven degrowth-aanhangers groene groei louter terzijde vanwege het woord ‘groei.’

Sommige klimaativisten stellen dat het al veel te laat is en gaan over tot activisme of zelfs tot cancelen en het tijdelijk buiten werking (willen) stellen van de democratie. Wat vindt u hiervan?

‘Dit gaat terug naar de eerdere discussie over vertrouwen. Mensen hebben hun vertrouwen in het probleemoplossend vermogen van de politiek opgegeven en zien geen andere uitweg meer dan hun toevlucht te nemen tot bijvoorbeeld activisme. Sommigen denken dat een ander systeem nodig is en dat zelfs democratie niet zou werken. Daar heb ik moeite mee. Democratie mag dan niet feilloos zijn, maar er is geen beter systeem.’

Ik heb het vertrouwen in het huidige systeem niet verloren, maar er moet nu wél fors bijgestuurd worden. Er zijn nog zo veel ontwikkelmogelijkheden in ons kapitalistisch systeem. Zo kunnen banken directer sturen door bijvoorbeeld met hun kredietopslag bij leningen aan bedrijven veel meer rekening te houden met klimaatrisico’s. Ook andere bedrijven kunnen en moeten meer met hun interne beprijzing aan de slag, óók als de overheid niet daadkrachtiger wordt met bijvoorbeeld heffingen op broeikasgassen en stikstof, of op het suiker-, vet- en zoutgehalte in voedsel.

Als beprijzing niet kan, moet de overheid kiezen voor normering en toezicht op de naleving daarvan. Een voorbeeld is de Ecodesign-richtlijn die verplicht dat al

bij het ontwerpen van producten rekening wordt gehouden met de milieu-impact en circulariteit.

Tot slot kan de overheid transparantie-eisen opleggen aan rapportages, zoals dat nu vanuit de EU vereist wordt voor grote bedrijven. Bovenal hebben we groen leiderschap nodig, van zowel CEO’s als politici. Er gebeurt gelukkig steeds meer. De EU neemt moedige beslissingen op het gebied van duurzaamheid. Veel nationale parlementen zijn helaas nog niet zo moedig.

Tegen degenen die een ander systeem, noem het post- of degrowth, willen afdwingen, zeg ik: een nieuw systeem hebben we niet van vandaag op morgen gecreëerd. Systeemveranderingen kosten tijd. Veel tijd. Terwijl de tijd dringt.’

Heeft u nog maatschappelijke, politieke of persoonlijke missies of ambities?

‘Ik hou ervan om veel verschillende dingen te doen, maar wel met één focus: toegepaste economie, dus wetenschappelijke inzichten toepassen in allerlei situaties, van arbeids- tot zorgmarkten, in private en publieke sectoren en bij thema’s van verduurzaming tot vergrijzing. Ik ben een veelvraat als het om economie gaat.’

Doordat ik veel nevenfuncties heb, kan ik de economische inzichten vanuit verschillende perspectieven belichten, waarbij ik de inzichten van het ene thema kan meenemen in het andere. Het is een ware kruisbestuiving, een rijk leven. Ik heb nu geen ambitie om politicus te worden. Ik zit niet te wachten op wat politici allemaal over zich heen krijgen. Ik wil liever als econoom een bijdrage leveren aan beter beleid, aan groenere bedrijven en aan het maatschappelijke debat. Daar is mijn boek een middel voor.

Het doel van het boek was de twee tegengestelde kampen in het klimaat- en milieudebat bij elkaar te brengen. De polarisatie in de wereld, ook in Nederland, is sinds corona sterk toegenomen. Ik wil graag met toegankelijke economische inzichten bijdragen om kloven te overbruggen. Nu neem ik na mijn vertrek bij Rabobank even de tijd om uit te vinden wat ik zou willen doen. Ik ga een lange wandeling maken. Dan kom ik vast tot allerlei inzichten, al is het maar omdat de linker- en rechterhersenhelft dan lekker in balans komen.’ ■

‘Groei geeft budgettaire ruimte om in ‘kanskracht’ te investeren.’

Pensioenfondsen aangemoedigd om portefeuilles voor te bereiden op klimaatverandering

Met een checklist voor de Task Force on Climate-Related Financial Disclosures en een eigen framework voor klimaattransitieanalyse en klimaatadvies helpt adviesbureau Mercer institutionele beleggers om binnen hun beleggingsportefeuilles de risico's van klimaatverandering te mitigeren. Huub Ten Holter en Angelika Delen van Mercer roepen pensioenfondsen op met deze opgave aan de slag te gaan.

Door Jan Jaap Omvlee

Het is nu drie jaar geleden dat de Europese Unie beloofde om tegen 2050 een klimaatneutrale economie te zijn – een doelstelling die onmogelijk kan worden gerealiseerd zonder het bedrijfsleven en de financiële wereld te mobiliseren. Daartoe zijn nieuwe normen vastgesteld. De EU Taxonomy biedt het classificatiekader voor duurzame activiteiten, de CSRD regelt de duurzaamheidsrapportage en de SFDR definieert de disclosurevereisten voor de verkoop van financiële producten. De vraag is: doen institutionele beleggers genoeg om aan de eisen van het Klimaatakkoord van Parijs te voldoen?

‘Het is tijd dat beleggers nadenken over het herpositioneren van hun portefeuilles voor de overgang naar een emissievrije economie.’

Op missie

Huub Ten Holter is een man met een missie. Als Investment Leader NL bij Mercer, de mondiale aanbieder van advies op het gebied van Health, Wealth en Career, benadrukt hij: ‘De vraag naar ESG-gerelateerde beleggingsproducten is de afgelopen jaren sterk gestegen, maar het onderwerp is nog niet voor iedereen even urgent. Kleine pensioenfondsen zijn vooral bezig met de komende Wtp en de impact daarvan. Voor grotere pensioenfondsen staat klimaatverandering wel hoog op de agenda. Onze internationale teams begeleiden en adviseren pensioenfondsen momenteel over hoe zij ESG kunnen implementeren in hun beleggingsproces, beleid en governance.’

Het eerste obstakel voor veel beleggers is vaak: wie moet ik bellen?

Ten Holter: ‘Dat klopt. Wij hebben daarom een Verklaring Duurzaam Beleggen opgesteld, waarin we onze visie op duurzaam beleggen toelichten. Wij geloven dat het belangrijk is dat beleggers zich volledig bewust zijn van de risico's die ESG-factoren kunnen hebben op hun rendement. Wij hebben voor institutionele beleggers een Responsible Investment Path ontworpen, met vier stappen op weg naar duurzaam beleggen. Dit begint met de investment beliefs, gevolgd door het beleggingsbeleid en het beleggingsproces en tot slot de implementatie in de portefeuille.’

‘Voor beleggers die aan het begin van de transitie staan, gaan de ontwikkelingen op het gebied van duurzaam beleggen snel en kan dit complex zijn. Het is van cruciaal belang om inzicht te verkrijgen in het klimaat-effect van hun bestaande portefeuille, om hun transitiecapaciteit vast te stellen en om uiteindelijk hun transitiedoelen voor de lange termijn te bepalen’, legt Mercers Global Head of Impact Investing Angelika Delen uit. ‘Nu beleggers steeds vaker streven naar net zero-doelstellingen en hun portefeuilles afstemmen op een opwarming van de aarde met 1,5°C, is het van vitaal belang dat zij over de instrumenten en analyses beschikken om dit te doen.’

Een van de opties om institutionele beleggers op weg te helpen, is de TCFD-rapportagechecklist van Mercer. Deze geeft inzicht in de stappen die nodig zijn om aan de TCFD-vereisten te voldoen en

‘Het is van cruciaal belang om inzicht te verkrijgen in het klimaateffect van de bestaande portefeuille.’

loodst beleggers door het proces. Delen benadrukt dat het belangrijk is om op één lijn te komen met de TCFD, aangezien het Verenigd Koninkrijk van plan is om per 2024 de op de TCFD afgestemde disclosure in de gehele economie verplicht te stellen.

Portefeuillebreed overzicht

Daarnaast helpt Mercers ACT-oplossing (Analytics for Climate Transition) beleggers bij het samenstellen van klimaatbestendige portefeuilles in een meerjarig schema. De analyse is bedoeld om beleggers een portefeuillebreed beeld te geven van de emissiereductie die nodig is om een net zero-doelstelling te behalen en de benodigde veranderingen te plannen.

Met ACT kan Mercer beleggers helpen bij het vaststellen van de uitgangssituatie voor beleggingen in hun portefeuille, het beoordelen van mogelijkheden, het vaststellen van doelstellingen en het opstellen van implementatieplannen die kunnen worden geïntegreerd in de beslissingen over strategie en portefeuille-samenstelling. De resultaten zijn bedoeld om beleggers te helpen beoordelen waar emissiereducties vandaan kunnen komen, om strategieën te vergelijken, om in gesprek te gaan met asset managers en om wijzigingen in de portefeuille te plannen en door te voeren. Het doel ervan is de ‘grijze’ zones in een portefeuille met een hoog risico op stranded assets te verminderen, de ‘groene’ oplossingen te laten groeien en de assets ertussen te managen.

Zijn de meeste beleggers voorbereid op het beleggen in een CO₂-arme economie?

Delen: ‘Veel beleggers zijn er nog niet klaar voor en sommige weten niet waar ze moeten beginnen. Onze analyses en adviezen helpen beleggers om hun portefeuilles aan te passen aan de uitdagingen van het mitigeren van klimaatrisico’s in

hun streven om rendementsdoelstellingen te behalen en tegelijkertijd op koers te blijven voor een net zero-resultaat.’

Delen constateert nog geen immense verschuiving van beleggingen uit fossiele brandstoffen, gezien door een wereldwijde lens. Zij denkt dat het waarschijnlijk de grootste uitdaging is om de verantwoordelijkheid voor verandering op zich te nemen. ‘Wat zal helpen, is als we begrijpen wat de duidelijke impact van onze beslissingen is. Leveren we echt een positieve bijdrage? Wat zijn de negatieve of mogelijke negatieve effecten? Met de CSRD en SFDR-artikel 9 hebben we de verplichting om te evalueren en te rapporteren wat onze impact is.’

Invloed van biodiversiteit

Beleggers moeten ook de dialoog aangaan met bedrijven om ervoor te zorgen dat zij hun natuurgerelateerde risico’s op verantwoorde wijze managen. Delen: ‘Voor biodiversiteit geldt: als het weg is, is het voor altijd weg. Er bestaat geen technologie om dat te veranderen. We moeten daarom echt het bewustzijn vergroten en laten zien hoe cruciaal biodiversiteit is voor de planeet, maar ook praktisch, als beleggers.’

2023 lijkt een belangrijk jaar te worden voor het thema biodiversiteit, nadat in december 2022 tijdens COP15, de biodiversiteitstop van de VN in Montreal, werd gewezen op de dringende noodzaak om de ineensstorting van ecosystemen een halt toe te roepen. De aandacht voor biodiversiteit kan ertoe leiden dat de waarde van natuurlijke assets in relatie tot bosbouw, landbouwgrond en de oceanen opnieuw wordt geëvalueerd, vooral als stappen om een markt voor biodiversiteitscredits in te voeren succesvol blijken. Zo heeft de Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures (TNFD) een framework voor risicobeheer geïntroduceerd¹ voor organisaties om natuurgerelateerde risico’s openbaar te maken.

Ten Holter: ‘Mijn kernboodschap is: ‘ga aan de slag’. Wacht niet tot alles perfect is. Zoveel tijd is er niet meer en we zitten allemaal in hetzelfde schuitje. Als je de resources niet hebt of informatie nodig hebt, schakel dan de juiste sparringpartner in.’ ■

¹ <https://framework.tnfd.global/>



Huub Ten Holter

Investment Leader,
Mercer Nederland



Angelika Delen

Global Head of Impact Investing
en Europe (ex UK) Strategic
Research Director, Mercer

IN HET KORT

Het is tijd voor beleggers om te beoordelen en eventueel te overwegen om hun portefeuilles te herpositioneren voor de overgang naar net zero.

Veel beleggers zijn nog niet toegerust om te beleggen in een CO₂-arme economie.

Voor pensioenfondsen is het cruciaal om inzicht te krijgen in de klimaateffecten van hun bestaande portefeuille, om hun capaciteit voor toekomstige transitie vast te stellen en om hun langetermijndoelstellingen voor transitie te bepalen.

De analyses en adviezen van Mercer kunnen beleggers helpen om hun portefeuilles voor te bereiden op de gevolgen van klimaatverandering.

Actief sturen op impact-progressie steeds belangrijker

Om niet in de valkuil van ‘impactwashing’ te vallen, is het essentieel om de positieve impact op het milieu of de samenleving gedurende een vaste evaluatieperiode zo nauwkeurig mogelijk te meten.

Door *Mark Kamerman* en *Nico Rieske*

Impactbeleggen is een zeer ruim begrip en bestaat vaak uit verschillende typen beleggingen. Soms is het lastig of zelfs onmogelijk om impact precies te meten.

Impactmeting vereist krachtige samenwerking tussen alle stakeholders, maar er is momenteel nog maar weinig consensus over de juiste methode. Anders dan bij het meten van financiële prestaties moet bij de impactbepaling van sociale en milieudoelen een variëteit aan obstakels overwonnen worden. Door de complexiteit en diversiteit en door het ontbreken van een alomgeaccepteerde en gestandaardiseerde methode blijft het vooralsnog zoeken naar de juiste weg naar nauwkeurige meting. Maar zoals de natuurkundige Galileo Gaililei reeds rond 1600 stelde: ‘Meet wat meetbaar is en maak meetbaar wat niet meetbaar is.’ Het meten van impact is een leerproces, waarbij de nog ontbrekende stukken gaandeweg tot een

complete puzzel moeten leiden.

Stel doelstellingen op en ontwikkel een raamwerk

Om tot een gedegen impactmeting te komen, moet een aantal stappen worden genomen. De belangrijke eerste stap is om de impactdoelstelling van een belegging helder voor ogen te hebben. Kijkend naar wat tot op heden is ontwikkeld aan evaluatietools en methoden, kunnen investment managers de sociale en ecologische impact meten aan de hand van de Theory of Change¹. Deze theorie geeft fondsmanagers houvast door input en activiteiten te verbinden met de



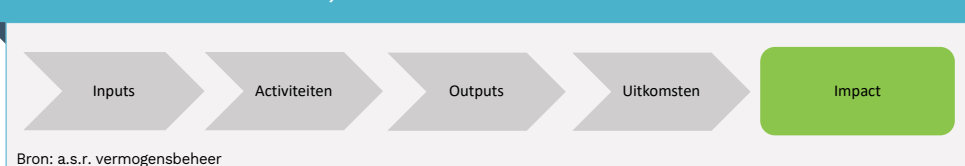
output, uitkomsten en ten slotte de impact.

Door gebruik te maken van het Theory of Change-model kunnen inputdata en activiteiten samen met daadwerkelijke resultaten (outputs) afgezet worden tegen de te verwachten uitkomsten. Hierbij wordt gefocust op een impactthema en de vereiste veranderingen die nodig zijn om het probleem op te lossen. Een voorbeeld: voor het bereiken van een lagere carbonintensiteit ten behoeve van het mitigeren van klimaatverandering zijn verschuivingen nodig in specifieke sectoren, die gevonden worden in technologieën, in de inzet daar-

van of zelfs in beleidsveranderingen.

Daarnaast wordt met de Theory of Change beschreven op welke manier fondsmanagers op hun investeringen zullen moeten focussen zodat deze bijdragen aan de gewenste veranderingen, alsmede op de stappen die daarvoor nodig zijn. Op deze manier zijn fondsmanagers zowel in staat om impact te onderzoeken en te evalueren, als de accuraatheid van het model te toetsen. Een dergelijke evaluatie kan zinvol zijn voor fondsmanagers en klanten om mogelijke afwijkingen tijdig op te merken, zodat bijtijds bijgestuurd kan worden. Het beslissen over de impact-

FIGUUR 1: THEORY OF CHANGE, INDICATOREN VOOR IMPACTMETING



doelstellingen volgens de Theory of Change en het kiezen voor de SDGs geeft houvast bij het bepalen van de beleggingsstrategie.

De tweede stap is het ontwikkelen van een raamwerk waarmee specifieke statistieken voor de performance-meting van de beleggingen worden vastgelegd. De derde stap bestaat uit het tijdig en georganiseerd verzamelen en bewaren van data, waarbij steeds gevalideerd wordt op voldoende kwaliteit. Vervolgens worden de inzichten uit de verzamelde data geëvalueerd. In de laatste stap wordt data gedeeld met de belangrijkste stakeholders en wordt hun feedback meegenomen die eventueel tot aanpassingen in de investment thesis of 'impact value chain' leidt.

Rol weggelegd voor actieve strategie

Het streven naar een tastbare positieve verandering voor mens, milieu en maatschappij moet in het DNA zitten van elke op impact gerichte belegger. Het is daarom van belang om te begrijpen hoe en in welke mate fondsmanagers kunnen bijdragen aan het oplossen van ESG-issues. De beschikbaarheid van data is cruciaal bij het uiteindelijk goed kunnen bepalen van impact. Daar knelt momenteel nog de schoen. Met name bij kleinere bedrijven is de beschikbare informatie veelal beperkt, terwijl dit doorgaans wel de spelers zijn waarmee het verschil in de toekomst gemaakt kan worden. Voor de zeer grote uitdagingen die zich aandienen, zoals klimaatverandering, zijn namelijk pionierachtige en uiterst innovatieve bedrijven nodig. Deze zijn van nature niet gericht op zo hard mogelijk groeien en blijven daarom vaak buiten de scope van grote dataleveranciers en researchhuizen.

Daarom blijft het de vraag of de datavoorziening op dat gebied ooit zal toenemen. Hier is een belangrijke rol weggelegd voor een actieve strategie. Centraal hierin staat het maximaliseren en het optimaliseren van de ten doel gestelde impact.

Managen van impact, belangrijk proces

Voor het beter managen van impact dient het metingproces bij investeringen continu gevolgd te worden, om actie te ondernemen zodra de beoogde impactdoelstellingen verwateren. Daarom moeten fondsmanagers middels de beleggingsstrategie al vooraf in een strikt en uitgebreid selectieproces vaststellen welke indicatoren nodig zijn om de gewenste impactdoelstelling te behalen. Vervolgens is een gedegen screening van belang om investeringen in lijn te brengen met de ten doel gestelde impact. Zo dient een bedrijf duidelijke keuzes te maken voor het focussen op een impactthema. Deze intentionaliteit moet tot uitdrukking komen in de aard van de bedrijfsactiviteiten in de regelgeving en condities waaraan het bedrijf moet voldoen en in een minimaal deel van de omzet dat gericht is op het impactthema.

Essentieel voor fondsmanagers is het vergaren van kennis voor het bereiken van impact op drie hoofd niveaus²: 1) hoe de activiteiten van de bedrijven positieve verandering verzekeren voor mens en planeet (het niveau van de investeerder), 2) op welke wijze de eigen bijdrage de impact van de bedrijven waarin wordt geïnvesteerd kan beïnvloeden (het niveau van de investering), en 3) hoe groot de bijdrage is aan het ontwikkelen van het impact-

thema binnen het kader van een grote, systematische verandering (het niveau van het ecosysteem).

Na het selectieproces begint meteen het proactief monitoren. Dat kan onder andere door middel van stemmen op aandeelhoudersvergaderingen, via engagement, door zitting te nemen in het bestuur of door gezamenlijk op te trekken met andere marktpartijen. De door de onderneming gecreëerde impact dient meetbaar te zijn, waarbij gestreefd wordt naar de best mogelijke benadering.

Middels vooraf vastgestelde KPIs wordt de impact performance van de onderneming gemeten en gemonitord: fondsmanagers die actief managen hebben doorgaans een systematisch selectieproces, een weldoordachte engagementstrategie en een heldere rationale waarom de gekozen strategie de impact van de asset positief zal beïnvloeden. Met het nauwkeurig bepalen van de contributie kunnen we niet alleen begrijpen wat er is veranderd, maar ook of beleggers en bedrijven daadwerkelijk het verschil kunnen maken. De belangrijkste causaliteitsvraag die fondsbeleggers zich voortdurend moeten stellen is: kunnen met de selectie, monitoring en meting verwachtingen ten aanzien van de beoogde impactdoelstellingen worden waargemaakt? Het antwoord ligt in het begrijpen van het totale plaatje en in de bewustwording dat het bereiken van volledige meetbaarheid niet de enige oplossing is bij het behalen van de meeste impact. ■

1 Bron: Edward T. Jackson – Interrogating the Theory of Change (2013)
2 Bron: EVPA – Burning topics on impact measurement and management (2022)



Mark Kamerman

Senior Investment Strategist,
a.s.r. vermogensbeheer



Nico Rieske

Hoofd Aandelen,
a.s.r. vermogensbeheer

IN HET KORT

De uitdaging bij impactbeleggen is te meten wat meetbaar is en meetbaar te maken wat nog niet meetbaar is.

Een gedegen raamwerk is nuttig bij de evaluatie van de vooraf afgesproken impactdoelstellingen en helpt bij het communiceren van impactresultaten richting klanten.

Een actieve strategie is essentieel bij de selectie, monitoring en meting van impactvolle investeringen.

Fondsmanagers die actief managen moeten een systematisch selectieproces, een weldoordachte engagementstrategie en een duidelijk doel hebben voor het bereiken van gewenste impact.

Hout, vlas en vezels zijn de toekomst

Pensioenfondsen PME en vastgoedbelegger Achmea Real Estate zetten zich gezamenlijk in voor biobased bouw. Dat is volgens beide organisaties beter voor het klimaat en ook positief voor de gebruikers van vastgoed. Onderzoek toont namelijk aan dat hout het stressniveau, de bloeddruk en de hartslag verlaagt.

Door Hans Amesz

‘De wereld moet leefbaar blijven,’ meent Eric Uijen, Voorzitter van het Uitvoerend Bestuur van PME. ‘Daarom houden wij er met onze beleggingen steeds indringender rekening mee hoe een positieve impact op de wereld kan worden uitgeoefend.’ Dat vindt hij levensnoodzakelijk, omdat niet alleen de klimaatverandering en de gevolgen daarvan, maar ook allerlei andere gebeurtenissen, zoals corona en de oorlog in Oekraïne, volgens hem voor chaos en instabiliteit zorgen, met enorme verwoestingen en volksverhuizingen tot gevolg. ‘Het is wel degelijk de taak van financiële instellingen, waaronder pensioenfondsen, daarnaar te kijken en te handelen. Door oplossingen voor maatschappelijke problemen te financieren, behalen we naast rendement ook maatschappelijke meerwaarde.’ Uijen benadrukt dat bijna 70% van de deelnemers er voorstander van is dat PME maatschappelijk verantwoord belegt. ‘Ik denk niet dat dat ten koste gaat van het rendement. Integendeel. Wij zijn ervan overtuigd dat het op den duur rendement oplevert, want geld verdienen gaat beter in een stabiele en veilige wereld die niet in brand of onder

‘Per kubieke meter hout wordt zeshonderd kilo CO₂ uit de lucht gehaald. Bij het gebruik van beton wordt per kubieke meter zeker driehonderd kilo CO₂ uitgestoten.’



water staat. Aan de andere kant kan een verdere opwarming van de aarde en verdere afname van de biodiversiteit alleen maar negatief uitpakken op de bedrijfsvoering en de winstgevendheid van veel beursgenoteerde ondernemingen, met als gevolg lagere aandelenwaarderingen.’

Nederland staat voor enorme uitdagingen op het gebied van klimaatverandering, stikstof, biodiversiteit en woningbouw. Welke rol spelen beleggingen in vastgoed daarin? En waarom kiezen voor bio-based houtbouw? Uijen: ‘Bouwen met biobased materialen, zoals hout, vlas en vezels, biedt op zijn minst voor een deel een oplossing voor deze uitdagingen. Biobased bouwen is hernieuwbaar bouwen. Door van veeteelt naar vezelteelt te gaan en door duurzame bosbouw aan te houden en bomen te herplanten, halen we zelfs CO₂ uit de lucht. Per kubieke meter hout wordt zeshonderd kilo CO₂ uit de lucht gehaald. Bij het gebruik van beton wordt per kubieke meter zeker driehonderd kilo CO₂ uitgestoten. Ook het gebruik van staal gaat gepaard met veel CO₂-uitstoot.’ Daar komt volgens Uijen bij dat biobased materiaal – met name kruislaaghout, oftewel cross-laminated timber (CLT) – een positief effect heeft op het welbevinden van gebruikers. ‘Het ademt, het voelt prettig aan en het staat inmiddels onomstotelijk vast dat hout het stressniveau, de bloeddruk en de hartslag verlaagt.’

PME maakt zich samen met Achmea Real Estate hard voor veel meer biobased bouw in Nederland. Ingrid Hulshoff, Portefeuille-

‘Wanneer in de regelgeving de CO₂-uitstoot van bouwmaterialen meetelt, wordt bouwen met hout financieel interessanter, temeer daar de bouwtijd aanzienlijk korter is.’

manager PME bij de vastgoedbelegger, zegt dat door het bouwen met CLT het woningtekort in Nederland op een duurzame en klimaatneutrale wijze kan worden teruggedrongen. ‘Er wordt ook steeds meer gekeken naar het afwerken van woningen met biobased materialen als hennep en vlas. Het mooie daarvan is dat die materialen eveneens CO₂ opslaan en dat ze ook nog eens door onze Nederlandse boeren verbouwd kunnen worden. Dat verschaft een nieuw perspectief om stikstofuitstoot tegen te gaan. Zo bezien draag je dubbel bij aan biodiversiteit.’

Bouwen met hout is niet nieuw. Dat wordt al sinds jaar en dag gedaan, veel langer dan dat beton en staal worden toegepast. ‘Maar’, aldus Hulshoff, ‘de uitvinding van CLT heeft gezorgd voor sterk en stevig constructiemateriaal waarmee in de hoogte kan worden gebouwd: appartementen, hotels, kantoren of wat dan ook.’

Hoewel biobased bouwen dus vele voordelen biedt, concurreert het nog onvoldoende met ouderwetse bouwmethodes en materialen. Hoe komt dat? ‘De eerste reden is dat Nederland aan een delta ligt’, zegt Uijen. ‘Daar komen stenen en ander materiaal aan, waar we beton van maken om te bouwen. Dat doen we al heel erg lang, terwijl andere landen, zoals de Scandinavische landen en Oostenrijk, hout uit hun bossen halen en daarmee bouwen.’ Hulshoff beaamt dat. ‘Wij zijn het gewend om met staal en beton te bouwen. Als je met CLT, dus met hout, gaat bouwen, moet het hele bouwproces anders worden ingericht. Je hebt andere vaklieden nodig, onder andere omdat er veel meer in de fabriek wordt geëngineerd. Om het simpel te zeggen: je hebt straks geen metse-

laars meer nodig, maar mensen die CLT engineeren en het op de bouwlocatie in elkaar zetten. Nederland kent momenteel geen goedwerkende houtindustrie, waardoor CLT grotendeels wordt geïmporteerd uit het buitenland. Hierdoor is de keten in Nederland beperkt ontwikkeld en is bouwen met CLT nog duur. Door meer kennis en ervaring gaan de kosten omlaag.’

Volgens Hulshoff worden met betrekking tot houtbouw nu grote stappen gemaakt. ‘We zien dat lokale overheden het steeds meer voorschrijven. Zij stimuleren het om in aanbestedingen en prijsvragen met steeds duurzamere oplossingen te komen zoals houtbouw. Wat daarnaast speelt, is dat er vanuit de politiek wordt gekeken hoeveel CO₂-uitstoot gemoeid is met deze bouw. Dat moet gekwantificeerd worden naar een prijs per duizend kilogram CO₂-uitstoot en dat moet worden meegenomen in de kosten van houtbouw. Als je dat doet, kan dat zomaar uitkomen op een besparing van zo’n € 30.000 per woning. Kortom, wanneer in de regelgeving de CO₂-uitstoot van bouwmaterialen meetelt, wordt bouwen met hout financieel interessanter, temeer daar de bouwtijd aanzienlijk korter is. Als ook de keten wordt geoptimaliseerd, zullen gebouwen en woningen die gemaakt zijn met biobased materialen op termijn goedkoper zijn dan bouwprojecten van beton en staal.’

Op het gebied van brandveiligheid en geluidsoverdracht heeft houtbouw nog te maken met vooroordelen. ‘Je denkt misschien dat hout erg brandbaar is, maar niets is minder waar’, aldus Uijen. ‘Staal en beton verliezen bij brand sneller hun sterkte, waardoor het gevaar van instorting veel groter is dan bij CLT. CLT brandt natuurlijk wel, maar heel traag.’

Dat hout in de bouw nog niet massaal wordt toegepast, heeft onder meer te maken met gebrek aan kennis en kunde. Daarom vinden PME en Achmea Real Estate dat educatie in dit verband een belangrijke rol speelt. Hulshoff: ‘Er komt in september een leerstoel aan de TU Delft, mede dankzij een financiële bijdrage van ons. De leerstoel bestaat uit een hoogleraar en een breed onderzoeksteam, ook om te bestuderen hoe hout zich gedraagt tijdens het bouwproces en hoe je hout het beste in een ontwerp kunt verwerken. Onderdeel van de leerstoel is ook een cursus om professionals die nu al actief zijn als ontwikkelaar of als architect bij te scholen op het gebied van het toepassen van hout in de bouw.’ ■



Eric Uijen

Voorzitter van het Uitvoerend Bestuur, PME



Ingrid Hulshoff

Portefeuillemanager, Achmea Real Estate

IN HET KORT

Door te bouwen met cross-laminated timber (CLT) kan het woningtekort in Nederland op een duurzame en klimaatneutrale wijze worden teruggedrongen.

De uitvinding van CLT heeft voor een sterk en stevig constructiemateriaal gezorgd, waarmee in de hoogte kan worden gebouwd.

Als wordt gecorrigeerd voor de kosten van CO₂-uitstoot en ook de keten wordt geoptimaliseerd, zullen op termijn gebouwen en woningen die gemaakt zijn met biobased materialen goedkoper zijn dan bouwprojecten van beton en staal.

De rol van pensioenfondsen bij de verduurzaming van de Nederlandse woningvoorraad

De Nederlandse woningvoorraad moet in 2050 CO₂-neutraal zijn. Welke rol kunnen pensioenfondsen spelen via hun dialoog met hypotheekverstrekkers om deze doelstelling te behalen?

Door *Evelien van Hilten* en *Jelte Bemelman*

De urgentie om de CO₂-uitstoot van woningen snel terug te dringen wordt door de financiële sector onderkend. De laatste jaren is de dialoog tussen pensioenfondsen en hypotheekverstrekkers over hun ESG-ambities geïntensiveerd. Nederlandse pensioenfondsen hebben gemiddeld 8% van hun vermogen belegd in Nederlandse hypotheekleningen en oefenen een substantiële invloed uit.

Welke stappen zijn al genomen door de hypotheeksector, onder andere als resultaat van engagement, en welke mogelijkheden zijn er nog om hypotheekverstrekkers verder uit te dagen?

Huidig duurzaamheidsprofiel Nederlandse woningen

Alle nieuwbouwwoningen zijn nagenoeg energieneutraal door overheidsverplichtingen. De grootste CO₂-winst is daarom te behalen bij het verduurzamen van de 8 miljoen bestaande woningen.

De eerste stap bij verduurzaming is isolatie. Onderzoek van het CBS toont aan dat 98% van alle eengezinswoningen enige vorm van isolatie heeft en dat bij slechts 1,5% geen enkele maatregel is getroffen¹. Met name gevel- en vloerisolatie bieden nog kansen. Een investering van enkele duizenden euro's is al voldoende om een gemiddelde woning in Nederland volledig te isoleren. Een relatief kleine lening kan dus een groot verschil maken.

Voor een gemiddelde woning betekent volledige isolatie echter nog steeds geen CO₂-neutraliteit.

De volgende stap is het vervangen van gas door duurzame alternatieven zoals aardwarmte of zonne-energie. Deze stap wordt nog door weinig huishoudens genomen omdat de huidige duurzame verwarmingsoplossingen nog verbetering behoeven: ze kunnen bijvoorbeeld geluidsoverlast veroorzaken of brengen hoge kosten met zich mee². Er zullen meer subsidies beschikbaar moeten komen. Ook innovatie speelt een belangrijke rol. Innovatie resulteert in lagere kosten en betere oplossingen. Denk aan warmtepompen die kleiner, goedkoper en efficiënter zijn.

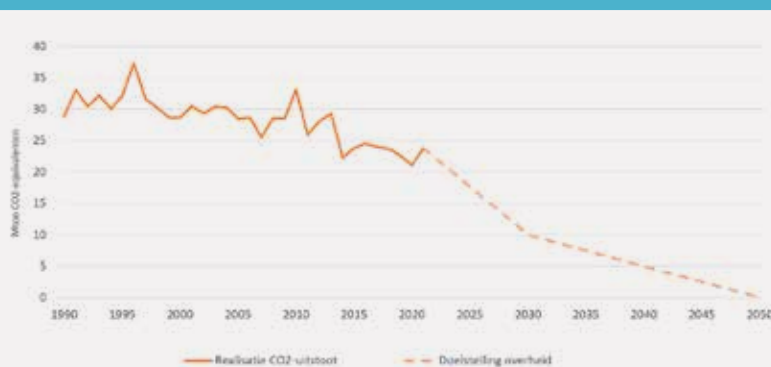
Bij het verduurzamen van de Nederlandse woningvoorraad zal een combinatie nodig zijn van overheidssteun, innovatie, dwingende regelgeving en het aanbieden van de juiste financiële producten.

Resultaten van engagement

Wetgeving en het belang dat pensioenfondsen hechten aan ESG hebben bij hypotheekverstrekkers geresulteerd in concrete initiatieven.

Zo bieden alle hypotheekverstrekkers nu duurzaamheidsdepots aan waarbij € 9.000 extra financiering mogelijk is, zonder dat dit bedrag wordt meegenomen in de inkomensvoet. Om klanten met een lopende hypotheek aan te spreken is het bij steeds meer hypotheekverstrekkers mogelijk om direct online een duurzaamheidsdepot aan te vragen. Dat maakt het aanvragen makkelijk,

FIGUUR 1: REALISATIE EN DOELSTELLING CO₂-UITSTOOT GEBOUWDE OMGEVING



Bron: Rijksoverheid

maar bespaart ook substantiële kosten, zoals een taxatierapport, notariskosten en advieskosten.

Daarnaast nemen hypotheekadviseurs verduurzaming steeds vaker mee als vast onderdeel in hun adviesgesprek³. Dat is van belang, aangezien huiseigenaren verduurzaming vaak overwegen bij het aankopen van de woning. Hypotheekverstrekkers hebben ook veel informatie beschikbaar op hun website en hypotheekklanten worden frequent geïnformeerd over de verschillende verduurzamingsopties.

Deze maatregelen hebben succes gehad. In twee jaar tijd is het aantal aanvragen voor duurzaamheidsdepots verdubbeld⁴.

Wat kunnen pensioenfondsen nog meer doen?

Toch kan er nog meer gebeuren. Op welke onderwerpen kunnen pensioenfondsen het beste nadruk leggen in hun dialoog met hypotheekverstrekkers?

Verbeteren informatievoorziening

Slechts 10% van de verduurzaming van woningen wordt gefinancierd via een hypotheek⁵ en maar 5% van de huishoudens is zich bewust van het feit dat zij over verduurzaming benaderd zijn door een hypotheekverstrekker of -adviseur. Traditionele informatievoorziening werpt dus beperkt vruchten af. Hypotheekverstrekkers zullen moeten blijven nadenken over alternatieve informatievoorziening.

Vermindering complexiteit

Hypotheekverstrekkers kunnen barrières wegnemen. Bijvoorbeeld door de complexiteit bij het aanvragen van een duurzaamheidsdepot verder te reduceren of een totaalpakket aan te bieden van financiering tot realisatie in samenwerking met installateurs. Hierbij zijn de snelheid en de kwaliteit van het proces essentieel om te voorkomen dat hypotheekklanten afhaken.

Labelkorting

Een aantal hypotheekverstrekkers heeft ervoor gekozen om woningbezitters met een A-label korting te geven. Het doel is verduurzaming te stimuleren, maar er kleven ook nadelen aan het geven van korting:

- Lage effectiviteit: de korting leidt niet tot aanvullende verduurzamingsmaatregelen, omdat deze wordt gegeven aan bestaande A-label- of nieuwbouwwoningen⁶.

- Kans op inkomensongelijkheid: hoge inkomens investeren meer in verduurzamingsmaatregelen en hebben dus meer voordeel van de korting⁵.

Indien het geven van korting bij een A-label tot hogere rentes op slechte labels leidt, zal dit vooral huishoudens met beperkte middelen raken. Het duurzaamheidsbeleid raakt dus mogelijk het sociale beleid. Hypotheekverstrekkers kunnen in deze gevallen uitgedaagd worden hoe zij een balans tussen hun sociale en duurzaamheidsbeleid realiseren.

Uitsluiten slechtere energielabels

Het uitsluiten van slechtere energielabels lijkt op het eerste gezicht een goede mogelijkheid om verduurzaming af te dwingen. Het is echter verstandig om dit samen te laten vallen met een aanscherping van het overheidsbeleid⁷, wat naar verwachting gepaard gaat met hogere subsidies en rekening houdt met huishoudens die om technische of financiële redenen (nog) niet kunnen verduurzamen, zoals nu het geval is bij de verplichtstelling van hybride warmtepompen.

Conclusie

De verduurzaming van de Nederlandse woningvoorraad is complex en zal een gecombineerde inzet vragen van de overheid, woningeigenaren en de financiële sector. De dialoog tussen pensioenfondsen en hypotheekverstrekkers heeft al geresulteerd in concrete producten die verduurzaming voor huishoudens versimpelen en aantrekkelijker maken.

Pensioenfondsen zullen in de toekomst een zeer belangrijke rol blijven spelen om hypotheekverstrekkers uit te dagen hun financiële producten verder te innoveren. In hun engagement kunnen pensioenfondsen in eerste instantie het communicatiebeleid van hypotheekverstrekkers bevragen. Volvoltage stappen zoals labelkorting of het uitsluiten van energielabels zijn echter complexer, omdat deze stappen ook sociale gevolgen hebben. De uitdaging bij een verdere verdieping van engagement is dan ook om een goede balans te vinden tussen sociaal en duurzaamheidsbeleid. ■



Evelien van Hilten

Head of Portfolio Management,
DMFCO



Jelte Bemelman

Investor Relations Analyst,
DMFCO

IN HET KORT

Pensioenfondsen hebben een belangrijke rol bij het verduurzamen van de Nederlandse woningvoorraad via hun dialoog met hypotheekverstrekkers.

Met hun engagement kunnen pensioenfondsen hypotheekverstrekkers uitdagen om de informatievoorziening te verbeteren en de complexiteit te verminderen.

Het geven van korting op basis van energielabels en het uitsluiten van slechtere energielabels zijn complexe kwesties die een balans vereisen tussen sociaal en duurzaamheidsbeleid.

Een gezamenlijke inzet van overheid, woningeigenaren en de financiële sector is nodig om de verduurzaming van de Nederlandse woningvoorraad te realiseren.

1 Onderzoek CBS (2021)

2 Onderzoek VEH (2022)

3 Onderzoek NHG (2020)

4 Onderzoek NHG (2022)

5 Onderzoek AFM (2023)

6 Zie site hypotheekrente.nl

7 In de plannen van de Europese Commissie staat opgenomen dat woningen met een energielabel F of G per 2033 geheel verdwenen zijn.

De woningmarkt redden zonder pleisters te plakken

De inzet vanuit de overheid op regulering en maatregelen op de woningmarkt is ongekend. Is het vooral spierballentaal, of zijn we daadwerkelijk op weg naar duurzame oplossingen voor de huidige problemen?

De verleiding om naar snelle oplossingen te zoeken is groot. Begrijpelijk ook. De toegang tot sociale huurwoningen is moeilijk, er is veel te weinig aanbod voor mensen met een middeninkomen en koopwoningen zijn voor grote groepen mensen onbereikbaar. De recent gesloten woondeals, nieuwe reguleringsmaatregelen en wetgevingsinitiatieven zijn dan wel bedoeld als oplossingen, maar vooralsnog worden er geen extra woningen door bijgebouwd. Sterker nog, door de stapeling van maatregelen, stijgende rente en afkoelende economie daalt de woningbouwproductie.

De vraag dringt zich op of we pleisters plakken om kortetermijnoplossingen te bieden of daadwerkelijk een duurzame en kansrijke richting inslaan. De woningmarkt is een complex geheel en de resultante van decennia van wisselend overheidsbeleid. Dat is geen vertrekpunt voor een quick fix. Zo is het nog maar de vraag hoe de middenhuuropgave die aan woningcorporaties is toebedeeld door hen ook daadwerkelijk financieel kan worden gerealiseerd. Hun primaire taak is sociale huur, goedkoop gefinancierd via het Waarborgfonds Sociale Woningbouw. Een vlieger die niet opgaat voor middenhuurwoningen, een segment dus waarin ook corporaties te maken krijgen met financieringskrapte.

De branchevereniging van woningcorporaties Aedes houdt een sterk pleidooi voor samenwerken en er samen uitkomen. De pensioenbeleggers geloven hier ook in. Sterker nog, alleen al de complexiteit en de omvang van de opgave dwingen tot samenwerking. De afgelopen jaren hebben vermogensbeheerders namens de pensioenfondsen jaar op jaar zo'n 10% van de nieuwbouw in het middensegment voor hun rekening genomen. Ze hebben laten zien dat ze grote aantallen hoogwaardige en duurzame

huurwoningen kunnen realiseren, juist voor mensen met een middeninkomen, de doelgroep die bestaat uit deelnemers van deze pensioenfondsen. Dit wordt al jarenlang gedaan zonder overheidssteun, zonder concessies te doen aan de kwaliteit en met maximale inzet op betaalbaarheid. Dit laatste vindt plaats door huurverhogingen te matigen, duurzame en energiezuinige woningen te realiseren en te investeren in innovatie gericht op het verlagen van kosten. Ook nu willen én kunnen zij investeren. De expertise die zij in huis hebben en het beschikbare kapitaal maken hen tot betrouwbare samenwerkingspartners voor overheid én woningcorporaties. Hoewel het tempo waarin middenhuurwoningen worden gerealiseerd natuurlijk omhoog moet, is het belangrijk de discussie erover zuiver te houden. Het afgelopen decennium zijn woningcorporaties door de overheid gedwongen zich te richten op hun kerntaak: sociale woningbouw. Een taak die in zichzelf al genoeg uitdagingen met zich meebrengt in de bestaande voorraad, met het oog op verduurzaming, de behoefte aan flexwoningen, renovatie en sloop. En dus is dat ook waar de primaire allocatie van middelen op focust. De vertragingen die nu worden opgelopen, vinden hun oorsprong in de combinatie van economische complexiteit, een tekort aan bouwlocaties, stijgende kosten en druk op de haalbaarheid van businesscases door de stapeling van vele wetgevingsinitiatieven in de sector. Dat is voor woningcorporaties niet anders dan voor pensioenbeleggers.

De uitdagingen die voorliggen – een gezond en duurzaam antwoord om het sociale en het middensegment huurwoningen te vergroten en goede samenwerking tot stand te brengen – vragen om het goed in kaart brengen van de effecten op de lange(re) termijn. We moeten voorkomen dat we nu pleisters plakken die vooral de huurders straks duur kunnen komen te staan. Zorgvuldigheid en een eerlijk speelveld moeten het uitgangspunt zijn in efficiënte en effectieve overheidsregie, gebaseerd op een zorgvuldige afweging van de mogelijkheden en onmogelijkheden in het maatschappelijk en economische speelveld. ■



Door **Judith Norbart**,
Directeur, IVBN



Maya Savelkoul
Director Dutch Impact Investments

Sociale impact maken en duurzame waarde creëren, dat is wat Maya Savelkoul wil bereiken. Zij ziet dat een betaalbare en passende woning niet voor iedereen bereikbaar is. Voor een goede leefbaarheid, mogen voorzieningen in de wijk niet ontbreken. Al met al is vastgoed bij uitstek geschikt voor impact investing. Meer weten? Neem dan contact op via m.savelkoul@bouwinvest.nl of 06 8272 6948.

Disclaimer: Deze advertentie vormt geen verkoop, aanbod tot verkoop of uitnodiging tot aanbod om belangen in het fonds te kopen. De aandelen in de fondsen zullen niet direct of indirect in Nederland worden aangeboden of verworven, tenzij aan of door natuurlijke personen of rechtspersonen die 'gekwalificeerde beleggers' zijn in de zin van artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht ("WFT"). Bouwinvest heeft een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft en staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank.



Private Debt with impact: a transition accelerator

Is it possible to invest with impact in private debt? To have a lending strategy that accelerates the sustainable transition, supporting SMEs along their impact journey? Yes it is.

By *Nathalie Bleunven*



Nathalie Bleunven

Private Debt - Head of Corporate Lending, Tikehau Investment Management

Private debt with impact consists of offering more favourable financing conditions, such as lower interest rates, to companies if they meet sustainability objectives defined in advance with management. With this in mind, ESG ratchets are integrated into the financial terms of a loan. These are ESG indicators which, if met, allow the interest rate margin of a loan to be lowered. The definition of relevant non-financial criteria and their measurement are key. We work with companies according to their maturity, sector and size to identify ambitious and measurable indicators: the reduction of the carbon footprint, the training rate, the proportion of women in teams, et cetera. Consequently, granting an ESG premium when setting up loans should, in our opinion, become a standard for players in the

financing of sustainable growth. The role of a responsible investor also consists of identifying an environmental or social issue in a company and helping to address it.

Our impact lending strategy is dedicated to financing the sustainable growth of European SMEs and intermediate-sized companies that are committed to driving a transition towards a more sustainable and inclusive economy. We support and finance companies which, through the evolution of their offering and the management of their human resources or their industrial process, contribute to this transformation. Our approach focuses on providing an advantage to companies that undergo transformation and encourage others to do so via financing conditions combined with ESG ratchets.

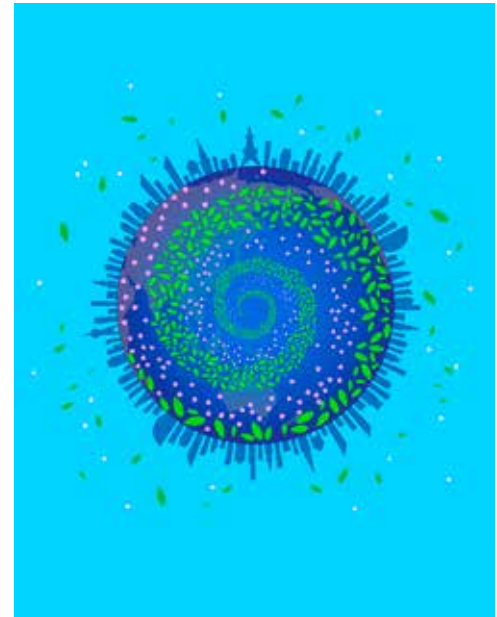
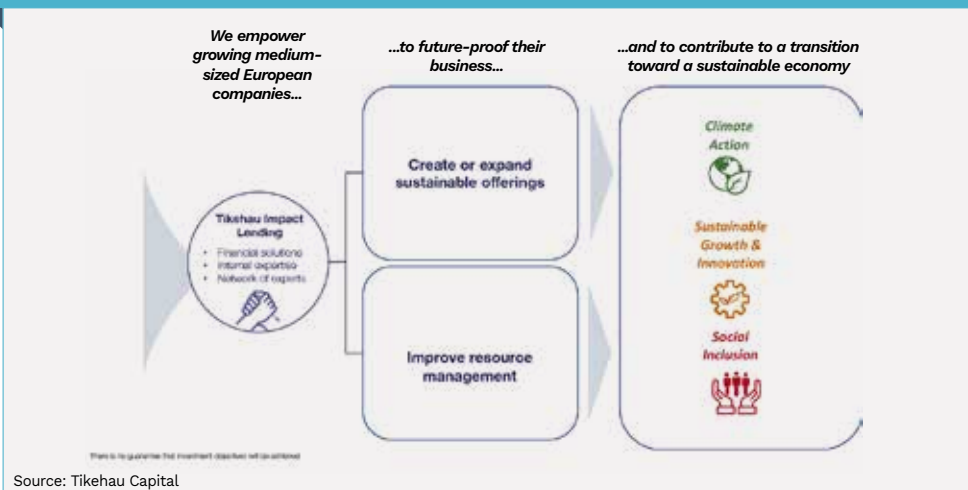


FIGURE 1: IMPACT LENDING STRATEGY, THEORY OF CHANGE CHART



Source: Tikehau Capital

‘We moved one step ahead and we committed to setting a net zero pathway for all new private debt funds.’

For each transaction, the private debt team identifies and negotiates with the company between three and five relevant ESG criteria and sets challenging targets in relation to them. If these targets are met, borrowers are rewarded with a reduction in the interest rate margin, typically between 5 and 25 basis points. In the opposite scenario, a marginal upward adjustment can be considered. Our impact lending strategy invests in three key themes, namely climate, social inclusion, and sustainable and innovative growth, with a focus on 5 of the 17 SDGs. If the company meets at least two SDGs and three KPIs related to the themes of the fund, it becomes eligible for the interest margin reduction.

Our impact approach also aims to help improve the potential return profile of portfolio companies, with the objective of enabling Tikehau Capital to deliver market-rate returns and positive impact to investors and society at large simultaneously.

ESG ratchets to promote impact

The ESG ratchets that Tikehau Capital helped pioneer in Europe are now really systemic. We have had a lot of interactions with trade organisations to make sure they become market standard. With ESG ratchets, there are agreed KPIs that companies need to measure, track and improve on, which has driven a major change in the way in which we engage with companies. This approach involves integrating two or three ESG criteria – adapted to the company – in the financing documentation.

As an example, four criteria were selected in the case of Odigo, a publisher of contact centre solutions: the proportion of women in the organisation, staff training, client satisfaction, and ESG certification. For the loan granted to a manufacturer of garden sheds, GartenHaus, the three criteria used related to its carbon footprint, the traceability of roof timbers, and the implementation of a supplier code of conduct.

Overall, the selected criteria break down more or less equally between social and environmental at 40% and 38% respectively, with those relating to governance at 22%.

More recently, we moved one step ahead and we committed to setting a net zero pathway for all new private debt funds. Each fund’s decarbonisation objectives have been designed to meet the annual reduction required to reduce greenhouse gas emissions by 50% by 2030. This is consistent with the net zero pathway, and with a 1.5°C aligned carbon budget. The key to success in this implementation will be the quality of our engagement approach through ESG ratchets.

Supporting companies in their ecological transition

The ambition of our impact lending strategy is to support companies in the ecological transition of their business model. We think that an impact approach is key and that private debt provides a robust and flexible way to support SMEs along their impact journey in Europe or more locally.

One example of this is the VDK Group, a Dutch provider of installation, service, maintenance and renovation works within the midmarket construction market. The company has a strong focus on energy-efficient sustainability and health & safety services across factories, offices, education, and healthcare customers. Tikehau Capital defined five ESG KPIs alongside the sponsor and VDK management, with ambitious targets across various criteria. Through these ESG ratchets they are incentivised to reduce waste generation through prevention, reduction, recycling, and reuse and to reduce carbon footprint in line with the Paris Agreement. They are also aiming to increase the share of revenue derived from climate change mitigation or adaptation activities.

Impact transition will enable corporates to strengthen their credit profile and should ultimately help them become more profitable and sustainable, keep their employees engaged, and attract new talent and customers. We are convinced that an impact approach will become mainstream across all asset classes in the very near term. ■

Important notice:

This publication is intended as a marketing instrument and does not satisfy the statutory requirements regarding the impartiality of a financial analysis. This document is not an offer of securities for sale or investment advisory services. This document contains general information only and is not intended to represent general or specific investment advice. Past performance is not a reliable indicator of future results and targets are not guaranteed.

Want to know more?
Please contact:

Sjoerd Lont,
Executive Director
slont@tikehaucapital.com

Bart Mathijssen,
Executive Director
bmathijssen@tikehaucapital.com

SUMMARY

Granting an ESG premium when setting up loans should become a standard for players in the financing of sustainable growth.

Our impact approach aims to help improve the potential return profile of portfolio companies, to deliver market-rate returns and positive impact to investors and society at large simultaneously.

We committed to setting a net zero pathway for all new private debt funds. Each fund’s decarbonisation objectives have been designed to meet the annual reduction required to reduce greenhouse gas emissions by 50% by 2030.

An impact approach is key. Private debt provides a robust and flexible way to support SMEs along their impact journey in Europe or more locally.



Impact targets vertalen naar concrete positieve impact

Er is 'goed' en 'minder goed' kapitaal aanwezig. Dat is de overtuiging van Gerard Roelofs, Jan Bertus Molenkamp en Michel Iglesias del Sol, die samen aan de basis staan van Impact Orange Partners, een startup die zich richt op een integrale portefeuille-aanpak voor impactbeleggen. Hun doel is simpel: meer institutioneel kapitaal alloceren naar impactvolle beleggingen ter behoud van de aarde en de maatschappij van morgen.

Door Bouko de Groot

Wat is jullie definitie van impactbeleggen?

Gerard Roelofs: 'Als uitgangspunt hangen we de zogenoemde Theory of Change aan om te beoordelen of een belegging wel of niet impactvol is. We stellen vragen zoals: Wat is het maatschappelijk probleem? Gaat mijn kapitaal een verschil maken? Wat willen we bereiken? Hoe gaan we rendement en impact meten? Over wat voor tijdspanne gaan we het verschil dat we maken, meten en monitoren? Met andere woorden: de impactdimensies intentie, additionaliteit, contributie, materialiteit, meetbaarheid, attributie en duur moeten zichtbaar zijn. Dát is impactbeleggen.'

Jan Bertus Molenkamp: 'Wij bieden ruimte voor een wat ruime definitie van impact. Beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde beleggingen kunnen impact creëren. Alle beleggingen creëren impact, zowel positief als negatief, en scoren verschillend op deze impactdimensies.'

Hoe zien jullie de toekomst van impactbeleggen?

Michel Iglesias del Sol: 'Onze voorspelling is dat over 5 à 10 jaar het institutioneel beleggingsproces begint met impact beliefs van waaruit de beleggingsportefeuille wordt opgebouwd, in plaats van dat we impactbeleggen zien als een apart bakje, zoals nu vaak het geval is. We voorzien ook de totstandkoming van impactcommissies, die later samengevoegd zullen worden met de reguliere beleggingscommissies.'

Roelofs: 'De Netherlands Advisory Board voor Impact Investing (NAB) heeft een onderzoek gedaan en verwacht dat in de komende jaren 6% tot 8% van de pensioenbeleggingen specifiek gealloceerd gaat worden naar impact. Dat is rond de € 110 miljard, een heel groot bedrag. Wij denken dat alle beleggingen een mate van positieve impact moeten laten zien. Wij gaan dus uit van een veel groter bedrag. Er dient hiervoor echter nog veel werk te worden gedaan. Daar willen wij graag aan bijdragen.'

Wat zijn de grootste uitdagingen voor wat betreft impactbeleggen bij jullie klanten?

Molenkamp: 'We hebben onlangs een ronde tafel georganiseerd voor klanten en hieruit kwamen de volgende uitdagingen naar voren:

- gebrek aan eenduidigheid over de definitie van impact;
- de plaats in het beleggingsproces (kan impact integraal worden opgenomen in

- de totale portefeuille, of is het een aparte categorie?);
- de afweging tussen impact en rendement (is impact te kwantificeren en is er bereidheid om 'minder dan de markt' aan rendement te genereren?);
 - het op een simpele manier kunnen meten van impact;
 - grote verschillen tussen vraag en aanbod in de markt van impactbeleggingen;
 - de governance rondom impactbeleggen;
 - de communicatie naar stakeholders;
 - de regelgeving.

Wij zijn van mening dat deze uitdagingen geen belemmering hoeven te vormen. Er zijn oplossingen beschikbaar, al zijn die soms nog niet perfect. Het is vooral belangrijk om gewoon te beginnen.

Hebben jullie in de korte tijd dat jullie organisatie bestaat al impact gehad?

Iglesias del Sol: 'Jazeker! Vanuit onszelf bekeken hebben we tot nu toe de grootste impact gegenereerd door te helpen bij de totstandkoming van enkele impactinitiatieven, dus aan de aanbodzijde. Maar we zijn uiteraard ook aan de vraagzijde actief en willen graag meer. We helpen onze klanten op drie manieren om impact te creëren. Allereerst door impactadvies. Simpel gezegd door de vertaalslag te maken van doelstellingen naar praktische portefeuilles en de inrichting hiervan. Ten tweede door het helpen met het meten en monitoren van de mate van impact die wordt gecreëerd. En ten derde door het opzetten van thematisch gerichte portefeuilles. Naast de klimaat- en energietransitie hebben we uitgebreide ervaring met de thema's sustainable agri & biodiversiteit, gezondheid, educatie en circulariteit & sustainable living. Dit alles doen we niet alleen, maar – op onderdelen – met partners. Door met andere impactpartijen te werken, creëren wij als organisatie ook weer meer impact. De steen in de vijver creëert een grote, positieve impactgolf.'

Wat is er mogelijk op het gebied van impactmeting?

Molenkamp: 'Steeds meer. Hierbij is het belangrijk je te realiseren dat impactbeleg-

'Door met andere impactpartijen te werken, creëren wij als organisatie ook weer meer impact.'

gen een activiteit betreft die je over een periode moet meten, en dus niet alleen door te kijken naar de impact van de actuele portefeuille. Daarnaast is het goed om eenvoudige maatstaven te gebruiken en niet te veel tegelijkertijd.

Toch kan het op een consistente manier weergeven van de impact van een totale portefeuille lastig zijn, gegeven de vele dimensies van impact. Impact KPIs verschillen per impactthema en per asset class. Impactmeting kent ook een filosofisch tintje: geldt impact over een bepaalde periode, of kan impact eeuwigdurend zijn?'

Roelofs: 'Het belangrijkste is om een duidelijke koppeling te maken met de impact die beoogd wordt. En er zijn hulpmiddelen, zoals bijvoorbeeld guidance vanuit GIIN omtrent beursgenoteerde aandelen, het Impact Management Project (IMP) en het IRIS+ raamwerk.'

Hoe kijken jullie aan tegen impactwashing?

Roelofs: 'Het is gemakkelijk om te zeggen dat impactwashing slecht is, foute marketing et cetera. Maar het potentiële risico van impact washing mag geen reden zijn om niets te doen. Door (nog) gebrekkige eenduidigheid van regelgeving, zoals de SFDR en de PAIs, vullen partijen de definitie en meetbaarheid van impact ook zelf in.'

Iglesias del Sol: 'De strategie van een impactbelegger zou wat ons betreft moeten zijn: leg vast wat jouw definitie is, leg per onderdeel of investering je Theory of Change vast en wees concreet over positieve (en negatieve) impact.'

Wat voor innovatieve ontwikkelingen vinden er op dit moment plaats in de impactbeleggingsarena?

Molenkamp: 'Er zijn allerlei veelbelovende ontwikkelingen gaande. Een voorbeeld is het 3D-raamwerk en de afweging tussen rendement, risico én impact, ook al is dat multidimensionaal. Een ander voorbeeld is het gebruik van geodata, waarmee onder meer de fysieke klimaatrisico's van een beleggingsportefeuille inzichtelijk kunnen worden gemaakt.'

Roelofs: 'Wij denken ook dat de focus geleidelijk zal verschuiven van de energietransitie naar biodiversiteit. Feitelijk is klimaatverandering slechts één van de vijf oorzaken voor het verlies aan biodiversiteit. Wij denken dat impactbeleggers hier meer aandacht voor zouden kunnen hebben.' ■



Gerard Roelofs

Partner, Impact Orange Partners



Jan Bertus Molenkamp

Partner, Impact Orange Partners



Michel Iglesias del Sol

Partner, Impact Orange Partners

IN HET KORT

Er kan meer institutioneel kapitaal naar impactvolle beleggingen gaan.

Impactbeleggen brengt nog allerlei uitdagingen met zich mee, maar er is steeds meer mogelijk en zowel de vraag als het aanbod groeien snel.

Belangrijk zijn een concrete definitie en een duidelijke koppeling tussen beoogde doelen en KPIs.

Clean energy, an emerging asset class with unique characteristics

Investments of around € 840 billion in clean energy are needed by 2030 to meet Europe's climate goals and to secure its own energy supply¹. As a result, new types of investments are emerging, with potentially interesting characteristics for institutional investors.

By *Michiel Pekelharing*

Large wind and solar farms are becoming more and more common across Europe. Driving the growth of this added green energy capacity, there is a solid interplay between large asset managers and companies specialising in constructing, acquiring, and managing sustainable infrastructure assets. The collaboration between Legal and General Investment Management (LGIM) and NTR is a good example. LGIM is one of Europe's largest asset managers and a major global investor, with £ 34.4 billion invested in real assets². Ireland-based NTR has been investing in sustainable infrastructure for over four decades, having built and operated new wind, solar and battery storage capacity of over 3 gigawatts since 1999. LGIM's parent company Legal & General has been a cornerstone investor in NTR's funds since 2015. Recently, both parties announced the first close of the L&G NTR Clean Power (Europe) Fund – a new investment vehicle directly targeting clean power infrastructure across Europe. Bill Hughes, Global Head of Real Assets at LGIM, and Rosheen McGuckian, Chief Executive

Officer at NTR, discuss key developments in this market and explain why clean energy is emerging as a very attractive asset class for institutional investors.

In what ways has the war in Ukraine affected Europe's energy policy?

Rosheen McGuckian: 'The European Union approved the Green Deal in 2020, with one of the key elements being that the continent will be carbon neutral by 2050. As part of this, several measures were introduced to encourage investment in green energy. The war in Ukraine has made it clear that another reason for investing in new wind and solar capacity is the need for independence of energy supply, further increasing the urgency of the energy transition. As a result, we would expect green energy capacity in the period up to 2030 to grow much more quickly than what we have seen in recent years. The message is clear: a huge amount of capital is needed to realise these ambitions, which can also create opportunities for investors.'

How realistic are the European Union's net zero targets? And what are the main hurdles to achieving them?

McGuckian: 'The targets are very ambitious. But they should be when you consider what is at stake in terms of climate change and securing our own energy supply. The main challenges of meeting the EU targets are being addressed, and previous problems, that have arisen in supply chains of materials for building new capacity, are increasingly fading into the background.'

Across Europe, there are often more than enough initiatives to grow capacity as planned. In Italy, for example, the number of applications for grid connections was five times the country's targets, while in Spain it was a factor of two. The key to a faster rollout is to make sure the new capacity is in the right location for the grid, such as near capital cities, which is why the EU's policy on grids and permits generally is focused on this aspect. Every EU country is required to nominate designated areas for which developers can get permits faster.

One consideration is whether there are enough resources to process the flurry of planning applications in time. But in the longer term, this shortage should dissipate. I am encouraged by the fact that there is a

'As a result of the war in Ukraine, we expect green energy capacity in the period up to 2030 to grow much more quickly than what we have seen in recent years.'

‘It would help if clean energy providers were given more certainty over cashflows, given the variability of output in key renewable power sources.’

lot of new talent out there, who really have an eye for the sustainability-related problems we face in our world and want to play a role in addressing them.’

Bill Hughes: ‘We are seeing signs of significant progress in unlocking the clean energy opportunity. But a meaningful expansion in the planning, development and management of clean power infrastructure assets is still required to deliver a secure and sustainable energy future for Europe. In addition to a more strategic approach to connecting clean power assets to the grid, it would help if clean energy providers were given more certainty over cashflows, given the variability of output in key renewable power sources.’

How much investment is needed to make the continent energy independent?

Hughes: ‘To keep Europe’s decarbonisation agenda on track, € 840 billion of capital needs to be allocated to infrastructure spending by 2030. To put that into context, the pace of renewable energy rollout in Europe has to increase by a factor of four every year for the period until 2030. Just to let that sink in, that is a quadrupling every year. Long-term

‘The pace of renewable energy rollout in Europe has to increase by a factor of four every year for the period until 2030.’

institutional capital has a very important role to play in turbocharging the transition to net-zero and securing Europe’s energy supply.’

What are the key features of investments in infrastructure? And for which type of investor is this interesting?

Hughes: ‘Infrastructure has evolved over the past 10 to 15 years into an asset class characterised by its potential to deliver a stable and robust income. The predictability of future cash flows makes it ideally suited for institutional parties looking for a way to incorporate security for future liabilities for liability matching purposes, such as insurers and pension funds. These parties get a broader palette of tools for their investment portfolio.

European asset owners also want to be part of the energy transition. To increase transparency and accountability, it is becoming increasingly common to set clear net zero targets. In many cases, they align with Europe’s SFDR Article 9 classification, to underline the twin goals of financial and sustainable returns. By investing directly in the development, construction, and operation of assets – such as wind farms, solar panels, and energy storage facilities – we believe institutional investors with a long-term time horizon can find opportunities to build direct exposure to the entire lifecycle of a clean energy asset.

That’s what our Clean Power (Europe) Fund aims to do. It is designed for institutional investors with a focus on pension funds, insurers and endowments, who want to invest in clean power infrastructure assets across wind, solar and energy storage, putting private capital to work to drive Europe’s decarbonisation and energy security agenda.’ ■

1 Source: Bloomberg NEF (2021) – The EU Fit For 55 Plan Unpacked (<https://www.bnef.com/insights/26859>).

2 As at 31 December 2022.

Disclaimer

For professional clients only. Not to be distributed to retail clients.

Past performance is not a guide to the future. The value of an investment and any income taken from it is not guaranteed and can go down as well as up, you may not get back the amount you originally invested. The information in this document (a) is for information purposes only and we are not soliciting any action based on it, and (b) is not a recommendation to buy or sell securities or pursue a particular investment strategy; and (c) is not investment, legal, regulatory or tax advice. There is no guarantee that any forecasts made will come to pass.

Please refer to the prospectus of the fund and to the key investor information document before making any final investment decisions, these can be found on www.lgim.com.



Bill Hughes

Global Head of Real Assets,
LGIM



Rosheen McGuckian

Chief Executive Officer, NTR

For further information, please visit lgim.com or contact Marcel Linotte, Head of Netherlands Institutional at LGIM (marcel.linotte@lgim.com, +31 6 2395 7630).

SUMMARY

The switch to clean energy is gaining momentum due to Europe’s desire to be self-sufficient.

To keep Europe’s decarbonisation agenda on track, € 840 billion of capital needs to be allocated to clean power infrastructure spending by 2030.

As an asset class, investments in clean energy are typically characterised by their potential to deliver a stable and robust income.

Climate big data: Getting the edge

Climate-related responsibilities, risks and opportunities are in the focus of investors and have become an important component of portfolio construction. A science-based and data-driven approach helps navigate the way forward.

By Dr. Jieyan Fang-Klingler

Global warming is the challenge of our time. The growing number of signatories to initiatives such as the Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) and the Net Zero Asset Owner Alliance reflect the commitment of asset owners and managers to drive significant and real progress towards net zero. At the same time, investors must also fulfil their mandate to deliver performance for their stakeholders. Therefore, their approach to climate investing should seek to capture the economic potential as well.

To accurately spot risks and opportunities, institutional investors need to identify those asset managers that have mastered climate data

to best meet their regulatory requirements, commitments and stakeholder objectives. Understanding the data is key.

Data and science as the foundation for investment decisions

Science-based means that the selection of data is based on the use of rigorous, systematic and objective methodologies to generate reliable and valid insights. ESG data, and the scores or signals derived from the data, should be selected using the same rigorous process as financial investing.

Quantitative asset managers seek to identify trends and patterns based on data relevant to active manage-

ment. The expertise of quant managers lies in the development of signals, but also in the sophisticated combination of individual raw metrics and their integration into investment models. These skills can be applied to the selection and use of ESG data in portfolio management. A key factor is a single investment platform for selecting ESG data and integrating it into portfolio construction. This also allows client portfolios to be managed according to the client's targeted KPIs.

Exciting insights behind the climate-related data

When approaching a new data project, like climate related data, the first step is to understand the data and the relationship between the many metrics. Important keywords here are distribution of data, coverage and correlation. In this context, we have identified two types of indicators used to measure climate risks and opportunities.

On the one hand, investors can use backward-looking indicators for portfolio

construction – a look in a rear-view mirror. These include, for example, Scope 1, 2 and 3 data, the level of a company's CO₂ emissions, the changes in these emissions over the past years and the CO₂ intensity, that is the CO₂ emissions in relation to the company's turnover. An analysis of mutual fund holdings showed that a rear-view mirror approach is more common practice. Backward looking data is also commonly used for exclusion lists and climate indices that are used for the implementation of passive investment strategies.

On the other hand, there are forward-looking metrics that give us an indication of how certain values will develop in the future. For example, does the company have a defined climate or CO₂ reduction target? How many green patents does it hold? What plans does management have in the area of clean technologies? This can help identify companies that are likely to make a significant contribution to climate change mitigation in the future.



'If an investor wants to drive progress towards net zero, incorporating forward-looking data into the portfolio construction process may contribute to real world reduction.'

The number of companies with climate targets has risen sharply. According to MSCI ESG data, there were only 193 companies with climate targets in 2007. By 2022, more than 4,000 companies had defined climate targets.

To delve deeper, we first examined the relationship between forward-looking and backward-looking climate metrics. Our research shows that the correlation between absolute carbon emission regarding Scope 1 and/or Scope 2 and the existence of climate targets is positive, suggesting that companies with higher absolute Scope 1 and/or Scope 2 carbon emissions are more likely to define their climate targets. Cohen, Gurun, and Nguyen (2021) find a similar relationship between carbon emissions and green patent ratios.

Second, we examined the relationship between forward-looking measures and future carbon emission changes in different time periods and markets. We used a multivariate analysis to examine this relationship. We regressed future changes in carbon emission on the forward-looking climate metrics. Meanwhile, we controlled for time, sector, country effects and firm characteristics that may impact firms' future carbon emission changes.

Our results show that companies with climate targets are associated with lower future rates of change in carbon emission than similar companies without climate targets. This difference is both statistically and economically signifi-

cant. For example, in the period between 2007 and 2021, a firm with active carbon reduction targets is associated with a 0.92%/1.65% lower future change rate in absolute carbon emissions related to Scope 1 and absolute carbon emissions related to Scope 2, respectively, compared to a similar firm without active targets. This negative relationship becomes even stronger after the Paris Agreement in 2015 (1.56%/2.25% lower). We also observe the regional difference. The relationship is stronger in developed countries than in emerging markets.

Third, we examined whether mutual fund managers consider forward-looking and backward-looking climate metrics in their investment decisions. We regressed mutual fund ownership on various backward-looking and forward-looking climate metrics. We also controlled for time, sector, country effects and firm characteristics. Our analyses show that most mutual fund managers only consider backward-looking climate metrics by avoiding or excluding firms with higher carbon emissions, for example a firm with one standard deviation higher Scope 1 carbon emissions compared to the average firm in the sample with -1.49% lower mutual fund ownership.

Is there right data or wrong data?

Our research shows that there are many ways to look at climate data. Therefore, the choice of specific metrics related to a company's CO₂ emissions is not a question of right or wrong.

Rather, it depends on the investors' intentions. Our research also shows that historical emissions (backward-looking data) and reduction targets (forward-looking data) lead to seemingly contradictory conclusions about the 'climate friendliness' of companies. Investors who exclude companies with the currently highest absolute CO₂ emissions from their portfolios today may be missing out on investments in those companies that could be responsible for the most significant CO₂ reductions in the coming years. If an investor wants to drive progress towards net zero, incorporating forward-looking data into the portfolio construction process may contribute to real world reduction.

An investor who expects the price of CO₂ emissions to rise significantly in the short term may prefer to exclude companies with high current CO₂ emissions from a risk perspective. Conversely, an investor who believes that the market is not currently correctly pricing in future changes in emissions may wish to invest in companies with high current CO₂ emissions that are expected to fall sharply.

Finally, investors should be aware that identifying climate-friendly stocks is not a one-off process. Rather, it is important to continuously monitor the development of companies and to regularly review and adjust the chosen metrics to stay up-to-date and make informed investment decisions. ■



Dr. Jieyan Fang-Klingler

Co-Head of Research Forecasts,
Quoniam Asset Management

SUMMARY

Investors are increasingly committed to making progress towards net zero emissions while delivering performance for their stakeholders.

Understanding the data is key to identifying risks and opportunities.

Our research shows that companies with a high potential and willingness to reduce carbon emissions are associated with lower future rates of change in carbon emission than similar companies without climate targets.

This insight can help investors select companies that are likely to successfully transform their businesses to reduce carbon emissions.



China loopt voorop bij de duurzame transitie

China speelt een sleutelrol bij de ontwikkeling en fabricage van veel technologieën en producten die onmisbaar zijn voor de energietransitie. De markt voor Chinese A-shares heeft duurzame beleggers dan ook heel veel te bieden.

Door *Michiel Pekelharing*

Als je de krantenkoppen ziet, zou je denken dat het aanpakken van klimaatuitdagingen voornamelijk een westerse aangelegenheid is. In veel opzichten loopt China echter voorop bij het ontwikkelen en fabriceren van allerlei technieken en materialen die hard nodig zijn om de CO₂-uitstoot terug te dringen, zoals accu's voor elektrische auto's en bladen voor windmolens. Yi Du is Senior Investment Manager Thematisch Beleggen bij Pictet Asset Management en Lid van het Global Environmental Opportunities-team. Hij legt uit wat er schuilgaat achter de duurzame revolutie in China.

Duurzame plannen in westerse landen, zoals de Green Deal in Europa en duurzame elementen van de Build Back Better-plannen van de Amerikaanse president Joe Biden, trekken veel aandacht. Wat gebeurt er in dit opzicht in China?

'China heeft de tijd van het formuleren van mooie duurzame plannen al achter de rug. Het aanpakken van milieuproblemen was een centraal onderdeel van het vijfjarenplan dat in 2012 van start ging. Indertijd waren luchtvervuiling en bodemuitputting grote problemen in China. Als daar niets aan gedaan werd, zou dat leiden tot grote onrust onder de bevolking. Het land heeft strenge milieuregels ingevoerd, maar ook allerlei maatregelen die duurzame innovatie aanwakkerden. Dat betaalt zich nu uit. In China worden bijvoorbeeld veel meer elektrische auto's verkocht dan in alle andere landen samen. De financiële cijfers zijn al helemaal indrukwekkend. Vorig jaar investeerde het land 274 miljard dollar in duurzame energie. Dat is ongeveer tweemaal zoveel als het totale bedrag aan duurzame investeringen in de Verenigde Staten, die in 2022 uitkwamen op 141 miljard dollar.

Dat neemt niet weg dat er nog veel werk te doen is. Uit cijfers van de Europese Commissie blijkt bijvoorbeeld dat in 2021 maar liefst 32% van de wereldwijde CO₂-uitstoot in China plaatsvond. Dat is veel meer dan de 13% in de Verenigde Staten. China stelt zichzelf in dit opzicht echter duidelijke doelen. Door een verschuiving in de energiemix, zuiniger gebruik van grondstoffen en de omschakeling naar een duurzame transportsector, moet de CO₂-uitstoot na 2030 gaan dalen. In 2060 wil China volledig CO₂-neutraal zijn. Dat lijkt misschien niet heel ambitieus als je het vergelijkt met andere

landen die erop mikken om in 2050 net zero te bereiken. Maar je moet niet vergeten dat het in China gebruikelijk is om de lat liever wat te laag te leggen, zodat je er zeker van bent dat je er uiteindelijk ruim overheen springt.’

Wat maakt de Chinese markt voor duurzame beleggingskansen zo bijzonder dat die niet binnen jullie bestaande duurzame beleggingsstrategie past?

‘De A-shares-markt is een stuk groter dan veel mensen denken. Na de Amerikaanse beurzen is dit het grootste en meest liquide aandelenhandelsplatform ter wereld. De beurswaarde van de bedrijven met een A-shares-notering is groter dan die van ondernemingen op de Britse, Franse en Duitse beurzen samen¹. Dat bedrag kan bovendien flink groeien, aangezien de huidige waarde geen recht doet aan de omvang van de Chinese economie. Die vormt circa 18% van de wereldeconomie, terwijl de A-shares voor slechts 4% meewegen in de MSCI AC World Index. Maar de belangrijkste reden waarom duurzame beleggers veel meer naar de Chinese markt moeten kijken, is de enorm brede waaier aan veelbelovende bedrijven. Er zijn volgens onze berekeningen 44 productgroepen die een sleutelrol spelen bij de energietransitie. In 37 daarvan hebben Chinese bedrijven een leidende positie. Behalve aan het stimulerende beleid van de overheid is dat ook te danken aan de omvang van de Chinese maakindustrie. Maar liefst twee derde van de wereldwijde productie van materialen voor de duurzame omslag vindt plaats in China. Van alle zonnecellen die in 2021 wereldwijd gefabriceerd werden, kwam maar liefst 85% hier vandaan. Op het vlak van batterijen voor elektrische auto’s was dat aandeel 75% en voor de bladen van offshore windmolens 83%.’

‘China heeft strenge milieuregels ingevoerd, maar ook allerlei maatregelen die duurzame innovatie aanwakkerden. Dat betaalt zich nu uit.’

Waarom komt er eigenlijk nu pas meer aandacht voor de duurzame beleggingskansen op de A-shares-markt?

‘In 2018 ben ik aan de slag gegaan bij het team van Pictet Asset Management in Hongkong. Toen zag je al dat bedrijven die zich richten op duurzame energie, elektrisch rijden, slimme CO₂-oplossingen voor de industriële sector, energie- en grondstofbesparing en milieutechnologie een zeer veelbelovend marktsegment vormden. Het kost echter veel tijd om de markt goed te doorgronden. De meeste bedrijven brengen namelijk alleen informatie naar buiten in het Chinees. Je hebt dus een lokaal team nodig dat de taal spreekt en de gebruiken kent. Ook het goed in kaart brengen van ESG-scores is een uitdaging, aangezien internationale beoordelaars meestal maar een oordeel geven over hooguit 10% van alle aandelen op de A-shares-markt. Wij hebben echter een Chinese partij gevonden die met een team van ongeveer 300 specialisten alle bedrijven op deze beurs langs de ESG-meetlat legt. Maar hierbij geldt ook weer dat alle rapporten alleen in het Chinees beschikbaar zijn. Ten slotte is het alleen mogelijk om echt goed een duurzame discussie aan te knopen met bedrijfsbesturen als je de taal spreekt. Veel professionele partijen zien weliswaar welke kansen er op het vlak van duurzaamheid liggen met A-shares, maar ze hebben niet de lokale kennis en aanwezigheid die nodig is om daar goed op in te spelen.’

Hoe past een belegging in Chinese duurzame beleggingskansen in een bredere portefeuille?

‘De combinatie van technologische innovatie, de enorme omvang van de productiecapaciteit en het ondersteunende overheidsbeleid maken van duurzame beleggingskansen op de Chinese beurs een heel mooi puzzelstukje voor een wereldwijd gespreide aandelenportefeuille. Dat kan op verschillende manieren worden ingepast. Voor beleggers die al actief zijn op de A-shares-markt is een dergelijke strategie een goede keuze om in te spelen op de krachtige duurzame trend. Een wereldwijde belegger kan er bijvoorbeeld voor kiezen om zo de onderwaardering van Chinese aandelen in indexproducten te compenseren. En voor duurzame beleggers is het een prima manier om hun overtuiging kracht bij te zetten.’ ■



Yi Du

Senior Investment Manager
Thematisch Beleggen,
Pictet Asset Management

IN HET KORT

China speelt een sleutelrol bij het maken en ontwikkelen van producten voor de energietransitie.

Veel bedrijven die zich richten op duurzame energie, elektrisch rijden, slimme CO₂-oplossingen voor de industriële sector, energie- en grondstofbesparing en milieutechnologie hebben een notering aan de A-shares-markt.

Een lokaal team is een voorwaarde om goed in te spelen op de duurzame kansen.

¹ Bron: Bloomberg, 2022

Inzicht in het effect van ESG op de performance

ESG-integratie is niet meer weg te denken uit aandelenportefeuilles van institutionele beleggers. Hierdoor rijst de vraag wat het effect van duurzaamheid is op het rendement en risico van portefeuilles. Ook komen er steeds meer en betere duurzaamheidsdata beschikbaar, waardoor de mogelijkheid ontstaat om portefeuilles goed aan te laten sluiten bij de duurzaamheidsdoelstellingen van beleggers. En machine learning-technieken helpen om inzicht te bieden in de bijdrage van duurzaamheid en andere beleggingskeuzes aan het rendement.

Door Dennis Thé en Mark Voermans

Duurzaamheidsintegratie binnen aandelenportefeuilles van pensioenfondsen vindt vaak plaats via passieve oplossingen. Denk aan klimaatindices zoals climate transition benchmarks, Paris aligned benchmarks en indices gebaseerd op de SDG's. Belangrijk daarbij is dat:

1. We met het beschikbaar komen van meer specifieke duurzaamheidsdata, in staat zijn om meer specifieke duurzaamheidsdoelstellingen in een portefeuille te verwerken.
2. Via kwantitatieve portefeuilleconstructie controle over onbedoelde en ongewenste portefeuille-exposures kan worden bewerkstelligd.

3. Door machine learning-technieken inzicht ontstaat in hoe de posities in de portefeuille tot stand zijn gekomen (de

bijdrage van de verschillende onderdelen van de portefeuilleconstructie aan de positie) en in de bijdrage aan de performance van ESG-integratie (zoals uitsluitingen, CO₂-reductie en verbeteringen van portefeuille-exposures naar specifieke ESG-thema's).

Aansluiting bij relevante duurzaamheidsthema's

In de kern zijn ESG-indices vaak constructen van best-in-class beleggingen rond een bepaald thema en zijn ze gebaseerd op uitsluitingen. Ze selecteren bedrijven die binnen hun peer group (vaak een sector) relatief goed presteren, maar daarmee is het nog geen keurmerk. Zo beleggen de MSCI World Climate Action en de MSCI World Climate Change (voor respectievelijk 3,2% en 0,3%) nog steeds in de energiesector, waaronder in bedrijven als TotalEnergies en Chevron Corp. Het is een misvatting om te denken dat bedrijven met een hoge ESG-rating altijd duurzaam zijn.

Wat daarbij een rol speelt, is de vraag of een ESG-

index ook daadwerkelijk maatschappelijke impact oplevert. Is een ESG-index duurzaam? De meningen daarover lopen nogal uiteen en ook wij zijn daar sceptisch over. Dat wil echter niet zeggen dat we afscheid zouden moeten nemen van ESG-beleggen.

SDG 13 (Climate Action) en SDG 7 (Affordable & Clean Energy) zijn onder pensioenfondsen SDG-thema's die de voorkeur genieten, net als SDG 3 (Good Health & Well Being) en SDG 6 (Clean Water) (bron: VBDO). De vraag is hoe die voorkeurthema's zich vertalen in een ESG-index. Beleggers die exposure naar meerdere thema's zoeken, kunnen moeilijk uit de voeten met een generieke ESG-index, want de best scorende bedrijven op het ene thema doen dat niet altijd op het andere en andersom.

Hoe kan het dan wel? Het is beter om te kiezen voor een aanpak waarin de meest passende ESG-datapunten worden geïdentificeerd. Door dat per voorkeursthema te doen, worden bedrijven geselecteerd die

FIGUUR 1: EXPOSURES MSCI WORLD / MULTI-FACTOR / MULTI-FACTOR + ESG



Bron: Achmea Investment Management, MSCI

gemiddeld goed scoren op meerdere thema's. Hiermee kan een zogenaamde duurzaamheidsfactor worden gecreëerd. Deze duurzaamheidsfactor kan vervolgens met een eigen gewicht in de portefeuilleconstructie worden gebruikt om aandelen te selecteren. Daarmee wordt de portefeuille in lijn gebracht met de duurzaamheidsdoelstelling en (SDG-) voorkeurthema's.

De duurzaamheidsfactor wordt op dezelfde manier gebruikt als traditionele rendementsfactoren (zoals value, momentum en quality), maar dient dus een ander doel.

De vraag of er voldoende goede datapunten beschikbaar zijn, beantwoorden wij bevestigend, zonder te suggereren dat het allemaal perfect is. Een paar dingen zijn in onze optiek zeker:

1. De kwaliteit en de hoeveelheid ESG-data nemen alleen maar verder toe.
2. Waar op geaggregeerd niveau de ESG-scores van de verschillende dataproviders laag correleren, is dat op de onderliggende datapunten vaak duidelijk hoger. Dus door juist deze datapunten te selecteren (op themaniveau), ontstaat de mogelijkheid een goede portefeuille op te bouwen met een meer solide link naar de duurzaamheidsdoelstellingen.
3. Er ontstaat beter zicht op de individuele risico's waar bedrijven aan worden blootgesteld, zoals fysieke risico's als waterstress bij bedrijven die gevestigd zijn in gebieden waar klimaatverandering hard toeslaat.

Controle over portefeuille- en risico-exposures

Veel institutionele beleggers hanteren de MSCI World als benchmark. Met de keuze voor ESG-indices en/of customized indices ontstaan afwijkingen in sector- en landengewichten en andere risico- of stijlexposures. Het uitsluiten van individuele bedrijven of landen zal dan ook exposure-afwijkingen opleveren. Op zich is dat geen probleem, zolang het maar een bewust geaccepteerd risico is. Zo beleggen de MSCI World Climate Paris Aligned en de MSCI World Climate Change qua land- en regio-exposures dicht bij de MSCI World, maar beleggen ze ruim 5% minder in de energiesector en ruim 5% meer in IT. Ook wijken deze indices af op het gebied van factor-exposures als value, momentum en quality. De MSCI World Climate Paris Aligned en de MSCI World Climate Change hebben beide minder value-exposure en minder momentum-exposure dan de MSCI World, terwijl de MSCI World vanuit de constructie al slecht scoort op value (met market cap-beleggen wordt meer belegd in relatief dure bedrijven). De vraag is of deze afwijkende stijl-exposures aansluiten bij de investment beliefs van een institutionele belegger. Wij zien in onze multi-factor portefeuilles dat het mogelijk is om exposure naar ESG op te bouwen zonder te veel stijlexposure te verliezen.

Vereiste aanpak: duurzaam en robuust

Een kwantitatieve aanpak biedt oplossingen. Deze levert, anders dan bij een marktkapitalisatiegewogen index, goede mogelijkheden om controle uit te

oefenen over portefeuilles en risico-exposures. Deze exposures komen hiermee op een gewenst niveau, zowel absoluut als versus de exposures van de generieke marktbenchmark. In onze optiek vereist duurzaam beleggen in liquide aandelenportefeuilles een integrale aanpak op het gebied van duurzaamheidsdoelstellingen, risico en rendement (stijlexposures), en diversificatie (zoals sector- en landenexposures). Een aanpak die verder gaat dan passief beleggen in een generieke ESG-index.

Performance-attributie

Onze methodiek, waarbij we duurzaamheidsdoelstellingen via een duurzaamheidsfactor in portefeuilleconstructie integreren, geeft zowel tijdens de portefeuilleconstructie als in de verantwoording meer inzicht en uitleg. Via machine learning-technieken ontstaat de mogelijkheid om per aandeel aan te geven welke onderdelen van de portefeuilleconstructie (stijlen of restricties) het portefeuillegewicht hebben bepaald.

Daarnaast biedt zo'n aanpak met behulp van performance-attributies inzicht in de bijdrage van de duurzaamheidsfactor aan het rendement. Ook geven de attributies inzicht in de bijdragen van andere ESG-integratie-onderdelen (zoals uitsluitingen en/of CO₂-reductiebeleid) en portefeuilleconstructie-onderdelen (restricties en stijlexposures). Daarmee wordt de rol van duurzaamheidsintegratie in het gerealiseerde rendement beter inzichtelijk en aantoonbaar. ■



Dennis Thé

Head of Equities, Achmea Investment Management



Mark Voermans

Senior Portfolio Manager Equities, Achmea Investment Management

IN HET KORT

ESG-indices zijn lang niet altijd duurzaam en houden geen controle over rendements- en risico-exposures.

Een duurzaamheidsfactor geeft meer directe aansluiting bij specifieke duurzaamheidsdoelstellingen en biedt inzicht in de bijdrage van duurzame aandelenselectie aan het gerealiseerde rendement.

Steeds meer en betere ESG-data helpen pensioenfondsen hun duurzaamheidsambities te concretiseren.

WAT DOEN WE MET DE S VAN ESG?

Environment, Social en Governance worden onder de noemer ESG continu in één adem genoemd. Door de klimaatcrisis gaat de meeste aandacht uit naar de E. Transparantie, bureaucratie en automatisering maken de G vergelijkbaar. Maar wat doen we met de schier ongrijpbare S?

Door Bouko de Groot

De EU probeert al jaren de S voor het voetlicht te brengen. Bijna tien jaar geleden concludeerde zij al dat actie op dat gebied veel bijval krijgt, maar dat 'transparantie, internationale betrokkenheid, bewustmaking en ondersteuning' beter moeten.¹

Inmiddels zijn er diverse keurmerken, nationale initiatieven en normen (zoals ISO 26000). En sinds januari is de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) van kracht om bedrijven aan te moedigen 'hun sociale verantwoordelijkheid te nemen om hun impact op hun werknemers, hun natuurlijke omgeving en hun gemeenschappen te verbeteren'. Maar zelfs in die op de S gerichte aanpak blijft de E – de 'natuurlijke omgeving' – een hoofdzaak.

Overheden zijn er na al die jaren zwoegen nog steeds niet uit. Toch is bijvoorbeeld corporate social responsibility (CSR) tegenwoordig een must. Beleggers verwachten dat hier goed over gecommuniceerd wordt om goed te kunnen vergelijken. Daar ligt de andere uitdaging, want hoe en

wat meten we om meer over de S te weten?

Wetenschappers doen hun best, maar komen door het gebrek aan eenduidigheid vaak niet verder dan kwalitatieve en methodologische vergelijkingen. Een interessant recent onderzoek legde de CSR-rapporten van beursgenoteerde bedrijven naast elkaar.² Daaruit blijkt dat informatieverschaffing over de S 'vooral wordt gebruikt om een positief bedrijfsimago op te bouwen en niet zozeer om waardevolle informatie te verschaffen of de leesdrempel te verlagen'. De conclusie: hoe meer plaatjes een rapport bevat, hoe groter de kans dat de aandelenkoers van dat bedrijf zal crashen!

Als overheden en wetenschappers er al niet uitkomen, hoe moeten wij dan inhoud geven aan de S van ESG? Financial Investigator vroeg het aan acht experts.

¹ EU commission staff working document 'Corporate Social Responsibility, Responsible Business Conduct, and Business & Human Rights: Overview of Progress'
² Zhang et al, Presentation of Social Responsibility Reports and the Stock Price Crash Risk (mei 2023): beeldherkenning-computeranalyse van meer dan 7.000 CSR-rapporten van Chinese A-share bedrijven van 2008 tot 2020



Leonie Jesse

Associate Director, KPMG

‘Er liggen kansen in het actief betrekken van bedrijven.’

Op welke wijze kunnen beleggers invulling geven aan de S van ESG?

‘Duurzaam beleggen heeft de afgelopen jaren een enorme vlucht genomen. Beleggers zijn zich steeds meer bewust van het belang van milieuvriendelijke praktijken en goed bestuur. Maar laten we eerlijk zijn, één aspect blijft vaak onderbelicht: de sociale dimensie. Gelukkig staat de CSRD op het punt hier verandering in te brengen door beleggers diepgaand inzicht te bieden in de sociale impact van hun investeringen. Met de CSRD en de opkomst van de European Sustainability Reporting Standards (ESRS) krijgen beleggers eindelijk de tools om de sociale prestaties van bedrijven te beoordelen. Dit opent een wereld vol mogelijkheden. Beleggers worden beter geïnformeerd over onderwerpen als sociale rechtvaardigheid, diversiteit en inclusie, arbeidsrechten, en ethische bedrijfspraktijken.’

Waar liggen op het gebied van de S de grootste kansen en uitdagingen?

‘Het verkrijgen van betrouwbare en vergelijkbare gegevens blijft een obstakel. Bedrijven moeten worden aangespoord om hun sociale prestaties volledig en transparant te rapporteren, zodat beleggers weloverwogen beslissingen kunnen nemen. Beleggers kunnen hier een rol bij spelen door druk uit te oefenen op bedrijven en te pleiten voor verbeterde rapportagepraktijken. Daarnaast liggen er kansen in het actief betrekken van bedrijven. Beleggers kunnen aandeelhoudersvergaderingen bijwonen en kritische vragen stellen over sociale kwesties. Door hun invloed uit te oefenen, kunnen beleggers bedrijven aansporen sociale verantwoordelijkheid serieus te nemen en te streven naar verbetering. We moeten echter beseffen dat het een langetermijnproces is. Het vergt geduld en doorzettingsvermogen om duurzame sociale impact te realiseren.’

Elizabeth Chiweshenga

Senior Manager Duurzaamheid, abrdn

Hoe geven jullie invulling aan de S van ESG?

‘De S van ESG omvat een breed scala aan onderwerpen die van invloed kunnen zijn op een diverse groep belanghebbenden. Het kan gaan om de relatie met de lokale gemeenschap, het beheer van de aanvoerketen, de privacy van gegevens, diversiteit en inclusie, de arbeidsomstandigheden, de gezondheid en veiligheid van werknemers, et cetera.

Voor een goede beoordeling daarvan is de context essentieel. Sociale uitdagingen zijn vaak complex en hardnekkig, zodat een constructieve dialoog van cruciaal belang is. Corporate engagement is daarom de kern van onze aanpak. Het helpt ons om sociale kwesties volledig te begrijpen, de positie van onze investeringen in deze context te beoordelen en waar nodig positieve verandering te beïnvloeden.’

Hoe meet of benchmark je de S?

‘Voor sociaal onderzoek doen we vaak een beroep op onafhankelijke bronnen zoals

NGOs, vakbonden, ontwikkelingsorganisaties en universiteiten. We volgen belangrijke KPIs voor onze beleggingen op met behulp van onze interne analyses en scores.

Soms valt de vooruitgang van een onderneming relatief gemakkelijk te beoordelen aan de hand van de bedrijfsinformatie. Vaak is een veelzijdigere aanpak nodig. We houden dan rekening met geografische blootstelling, vergelijken normen en praktijken van branchegeenoten en evalueren kritische beoordelingen van (onder meer) derden. Dit helpt ons te beoordelen of ondernemingen voldoende maatregelen nemen om sociale risico's te beperken.

We maken onze verwachtingen ook duidelijk via ons stembeleid en onze standpunten die we publiceren. We beoordelen alle aandeelhoudersresoluties met betrekking tot maatschappelijke kwesties en maken onze stembesluiten bekend op onze website.’



‘Corporate engagement is de kern.’



Carlo Funk

Global Head of ESG Strategy en EMEA Head of ESG,
State Street Global Advisors

Hoe geven jullie invulling aan de S van ESG?

‘De sociale pijler van ESG biedt een brede definitie die zowel diversiteit als inclusie omvat, elementen van mensen- en arbeidsrechten, maar bijvoorbeeld ook specifieke gebieden zoals productveiligheid, verkooppraktijken en werknemerswelzijn.

Het meten en kwantificeren van risico's en kansen voor ondernemingen is cruciaal bij investeringsbesluiten, maar vormt soms nog een uitdaging, vooral bij gebrek aan een internationaal overeengekomen boekhoudstandaard op het gebied van ESG.

Wij blijven ons richten op materialiteit door een groot aantal datapunten te verzamelen en deze als materiële sociale factoren in kaart te brengen in lijn met de definities van de

Sustainability Accounting Standards Board (SASB), die nu worden opgenomen in de International Sustainability Standards Board (ISSB):

Hoe verhoudt de S zich ten opzichte van de E en de G binnen de beleggingsportefeuille?

‘De S-pijler wordt steeds belangrijker en relevanter voor duurzaam beleggen naarmate meer beleggers cijfermatige onderbouwing willen van de impact van ESG-beleid op de strategie en prestaties van een onderneming.

Wij adresseren de sociale pijler via onze beleggingsstrategie én door effectief engagement. Vooral op het gebied van stewardship kunnen we gedegen sociaal beleid bevorderen om de waardecreatie op de lange termijn te verbeteren.’

‘De S-pijler wordt steeds belangrijker.’

Karlijn Van Lierop

Director Responsible Investment, Head of Responsible Engagement Overlay, Columbia Threadneedle Investments

Op welke wijze kunnen beleggers invulling geven aan de S van ESG?

‘Social is een belangrijk en integraal onderdeel in ons beleggings-, engagement- en stembeleid. Ons uitgangspunt in engagement is dat bedrijven waarin we beleggen mensenrechten naleven, schendingen ervan herstellen, en arbeidsrechten respecteren, conform de UN Guiding Principles en OESO Richtlijnen. We verwachten van bedrijven dat zij robuust sociaal beleid hebben. Thema's waar wij ons met engagement op richten zijn mensenrechten, vakbondsrecht, slavernij, leefbaar loon, dataprivacy, diversiteit, volksgezondheid, gelijkheid en de ‘just transition’, de sociale dimensie van ons net zero commitment. Naast engagement komt Social ook terug in bijvoorbeeld onze Social Bonds portefeuille, waarmee we streven naar positieve sociale resultaten naast financieel rendement.’

Wat is de businesscase voor de S?

‘Beter begrip van de financiële materialiteit van sociale kwesties verrijkt het beleggingsproces en kan risico's en kansen blootleggen. Een effectief kader voor het beperken van sociale risico's vraagt om grondige due diligence, constructieve partnerships met leveranciers in de toeleveranciersketen en goede arbeidsomstandigheden. Investeren in Social kan maatschappelijk en financieel rendement opleveren. Betalen van een leefbaar inkomen kan de armoedespiraal doorbreken en kinderarbeid voorkomen. Ook draagt het bij aan een stabiel personeelsbestand, gemotiveerde werknemers, continuïteit van processen en minder verloop. Aantrekken en vasthouden van talent en human capital management draagt bij aan innovatiekracht, verhoogde productiviteit en wendbaarheid. Dit zijn belangrijke aandachtspunten voor de winstgevendheid van een bedrijf op de lange termijn. People en profit gaan hand in hand.’



‘People en profit gaan hand in hand.’



Don Gerritsen

Strategy Director and Responsible Investment Leader, Deloitte

‘Wie is accountable en verantwoordelijk?’

Op welke wijze kunnen beleggers invulling geven aan de S van ESG?

‘De markt voor verantwoord beleggen is relatief jong. De term ESG is geïntroduceerd in 2004. Dat is minder dan 20 jaar geleden. Aandacht voor ESG-gerelateerde onderwerpen was er uiteraard al eerder. Governance, goed bestuur, is altijd al een belangrijk aandachtspunt geweest bij beleggingsbeslissingen. De afgelopen 20 jaar is ook de aandacht voor de E, milieu-onderwerpen, significant toegenomen. Sociale thema's, zoals mensenrechten, zijn pas de afgelopen jaren echt op de agenda van institutionele beleggers verschenen. Deze trend is onder andere versterkt door de materialiteit van sociale thema's vanuit een double materiality perspectief – zoals de CSRD voorschrijft, de aankomende sociale EU Taxonomie en stakeholders-dynamiek rond sociale thema's.

Om deze thema's adequaat te agenderen, is het belangrijk dat beleggers de meest materiële sociale thema's vertalen op ten minste drie niveaus in hun organisatie. Ten eerste, de bedrijfs- en beleggingsstrategie: ‘Hoe vertalen we de meest materiële sociale thema's naar concrete kansen voor de organisatie?’ Ten tweede, het operationeel model van de organisatie: ‘Wie is accountable en verantwoordelijk? Hoe ziet de waardeketen er downstream en upstream uit? Hoe zorgen we voor optimale medewerkers-tevredenheid?’ En ten slotte, de beleggingspraktijk zelf: ‘Hoe worden sociale thema's gemeten en gewaardeerd? Hoe worden deze thema's geïntegreerd in beleggingsbeslissingen?’ Op deze manier krijgen sociale thema's de aandacht die ze behoeven.’

Arjan Ruijs & Marie Payne

Respectievelijk Senior Responsible Investment Officer en Responsible Investment Officer Sustainability & Strategy, Cardano

Hoe geven jullie invulling aan de S van ESG?

‘Bij ons maken sociale overwegingen integraal deel uit van het duurzaamheidsbeleid. Momenteel schieten economieën tekort op verschillende sociale pijlers, bijvoorbeeld op ongelijkheid en toegang tot basisdiensten zoals voedsel, onderdak, gezondheidszorg en onderwijs. Dit leidt tot sociale spanningen en ondermijnt de maatschappelijke license to operate van bedrijven en autoriteiten. Zowel in onze due diligence als in onze active ownership-activiteiten spelen deze aspecten een centrale rol. Bijvoorbeeld: in onze due diligence kijken we naar hoe bedrijven sociaal en menselijk kapitaal beheren.

Het ontbreken van beleid op het gebied van gegevensprivacy, productkwaliteit of relaties met de gemeenschap kan risico's creëren

voor de samenleving en daardoor ook voor de eigen bedrijfsvoering.

Bovendien is het vooral in tijden van arbeidsschaarste belangrijk dat bedrijven op een juiste manier rekening houden met arbeid en menselijk kapitaal, zowel intern als in de gehele keten. Bedrijven die hierin tekortschieten, kunnen worden uitgesloten van investeringen. Met active ownership stimuleren we bedrijven om beter rekening te houden met sociale risico's. We gaan met bedrijven in gesprek over sociale thema's zoals mensenrechten, gezonde voeding en gezondheidszorg. Een focusgebied is een leefbaar loon, waarbij we kledingbedrijven beoordelen via het Platform for Living Wage Financials.

Dit laat zien dat we manieren kunnen vinden om de S in ESG te meten en te benchmarken.’



‘Met active ownership stimuleren we bedrijven.’



Gertjan Medendorp

Senior Investment Strategist & MVB-specialist,
Aegon Asset Management

‘Sociale obligaties zijn potentieel een interessant alternatief.’

Hoe geven jullie invulling aan de S van ESG?

‘Onze klanten vinden het steeds belangrijker dat hun beleggingsbeleid bijdraagt aan een betere wereld. Wij adviseren hen daarom om in de beleggingsportefeuille de negatieve effecten op sociale thema's, bijvoorbeeld het schenden van mensenrechten, te minimaliseren.

We screenen periodiek alle ondernemingen in onze portefeuilles. Zo kunnen we mogelijke of daadwerkelijke overtredingen van internationale normen en standaarden identificeren. Met deze geïdentificeerde ondernemingen gaan we in gesprek om misstanden te beperken of op te lossen.’

Hoe verhoudt de S zich ten opzichte van de E en de G binnen de beleggingsportefeuille?

‘Al langere tijd is de S belangrijk voor normgedreven engagement, zien we de E

voornamelijk terug bij de strategische asset allocatie en vormt de G daarbij een belangrijke randvoorwaarde. We zien echter ook steeds meer voorbeelden waarbij de S op een andere manier terugkomt in de beleggingsportefeuille.

Zo vinden we binnen de staatsobligatieportefeuilles de S van belang bij de advisering over het landenbeleid. Met name ten aanzien van mensenrechten achten we het afbreukrisico hoog. We proberen te voorkomen dat er beleggingen in de portefeuille zitten die moreel verwerpelijk zijn doordat ze in verband staan met bijvoorbeeld corruptie en beperking van burgerlijke vrijheden en politieke rechten. Daarnaast zijn sociale obligaties potentieel een interessant alternatief voor beleggers die een positieve bijdrage willen leveren door projecten met een sociale impact te financieren.’

Patrick Heisen

Partner, PwC

Op welke wijze kunnen beleggers invulling geven aan de S van ESG?

‘Impact: Beleggers kunnen met hun beleggingsstrategie focussen op specifieke sociale doelstellingen die ze willen verwezenlijken met sociale impactfondsen. Aan de hand van analyses van bijvoorbeeld landen met betrekking tot (de transformatie van) de toegang tot gezondheidszorg en educatie ontstaat er een beeld in hoeverre een investering kan bijdragen aan de doelstellingen.

Integratie: Beleggers kunnen S-factoren integreren in financiële en niet-financiële risico's die materieel zijn voor investeringen. Hiermee worden bijvoorbeeld diversiteit en inclusiviteit als de social factor in relatie gebracht met het markt- en reputatierisico van een investering. Door data van relevante S-factoren te analyseren wordt het risicobeeld van de betreffende investering verrijkt.’

Wat is de businesscase voor de S?

‘Walk the talk: Uit ons onderzoek blijkt dat de meerderheid van institutionele beleggers heeft besloten te stoppen dan wel overweegt te stoppen met zakendoen met een asset manager als die ESG onvoldoende integreert in diens bedrijfsbeleid. De verwachting is dat er de komende twee jaar meer aandacht is voor governance en social factors.

Beleggen in bedrijven: Een gezond arbeidsmilieu, een leefbaar loon en sterke werknemersrechten kosten geld. Bedrijven die hier meer oog voor hebben, zijn echter beter gepositioneerd om compliant te zijn, om reputatieschade te voorkomen en om hun medewerkers te binden in een krappe arbeidsmarkt. Beleggers in bedrijven dienen niet alleen te kijken naar de kosten van dergelijke investeringen, maar ook naar de risico's van het uitblijven daarvan. Die risico's kunnen bij manifestatie leiden tot zichtbaar hoge bedrijfskosten.’



‘Walk the talk.’



BEFORE



**DIG
IN**



AFTER

LET'S COOL DOWN THE PLANET TOGETHER

Justdiggit is on a mission to cool down the planet by **regreening** dry land in Africa. Justdiggit's restoration projects have a positive impact on climate, nature and people. Did you know that nature-based solutions can provide up to **37 percent** of the emission reductions needed by 2030 to keep global temperature rise under 2°C? Justdiggit uses communication, media and (mobile) technology to inspire and activate the farmers and their communities to restore their land,

but also to regreen the hearts and minds of people around the world. To date Justdiggit has restored **60,000 hectares** of degraded land and brought back **8 million trees**. Justdiggit is a proud partner of the UN Decade on Ecosystem Restoration 2021-2030. Our goal is to regreen Africa in the coming 10 years, together with all **350 million farmers**, and together with you. This is the Decade of Doing. **Dig in.**

JUSTDIGGIT.ORG

COOLING DOWN THE PLANET



UNITED NATIONS DECADE ON
**ECOSYSTEM
RESTORATION**
2021-2030



SCHAATS DE ALTERNATIEVE ELFSTEDENTOCHT VOOR KINDEREN MET KANKER!

26 JANUARI 2024

WWW.SCHAATSVOORKIKA.NL

Amerika en China herdefiniëren veilige havens

China stoomt zich klaar voor een clash met Amerika. Als een hardhandig treffen dichterbij komt, komen de financiële markten op hun kop te staan.

Meer dan vier op de tien centrale bankiers beschouwden dit voorjaar geopolitiek risico als een van hun grootste zorgen. Dat is ook een zwaarwegende reden waarom centrale banken massaal goud hebben opgekocht.

Een van de belangrijkste geopolitieke risico's is de spanning tussen China en de VS, met Taiwan als een van de heetste hangijzers. Of een confrontatie over Taiwan nu wel of niet onvermijdelijk is en of dat dan met een blokkade of met een militaire actie begint, China lijkt zich er strategisch zo goed mogelijk op te willen voorbereiden door onder meer op politiek, militair, economisch en technologisch gebied minder kwetsbaar te worden. De wegen waarlangs Peking dit – in meer of mindere mate succesvol – probeert te bereiken, zijn:

- zorgen dat de renminbi een veel prominere rol gaat spelen in de wereld-economie en in de financiële markten;
- op andere manieren andere landen afhankelijkker maken van China;
- de afhankelijkheid van essentiële importen verminderen;
- meer landen in het Chinese kamp trekken;
- ontwikkelingen stimuleren of in elk geval niet afremmen die het vertrouwen van andere landen in de VS en in door het Westen gedomineerde instituties verminderen (tenzij ze ook schadelijk zijn voor China zelf);
- de militaire capaciteiten vergroten, waardoor andere landen zich eerder schikken naar de wensen van China;
- economisch en technologisch de voor-sprong uitbreiden op terreinen waar China reeds de koppositie heeft of daar de inhaalslag opvoeren.



Door **Andy Langenkamp**, Senior Political Analyst bij ECR Research

Door het bewandelen van deze wegen is China militair, politiek, financieel en economisch steeds weerbaarder geworden. Kijkend naar de kracht en de macht van China wordt een grootschalig conflict om Taiwan dan ook steeds waarschijnlijker.

Echter, Amerika staat ook nog altijd stevig in de schoenen. Weliswaar minder stevig dan in de jaren negentig, maar de VS is moeilijk van zijn plek te stoten. John Mearsheimer stelde in 2001 dat de VS het enige land was dat de absolute toppositie in de eigen regio bekleedde en tegelijkertijd in staat was te voorkomen dat andere grootmachten in regio's elders domineerden. Deze positie houdt nog steeds grotendeels stand, al brokkelt deze in delen van Azië wel af.

Daarbij komt dat diverse factoren het Amerikaanse aanzien en zijn slagkracht ondermijnen, waaronder het schuldenplafond-circus, een presidentsrace tussen twee hoogbejaarde, gemankeerde kandidaten en een oorlog in Oekraïne die – naarmate deze langer duurt – de westerse eenheid steeds meer op de proef stelt.

Als markten de indruk krijgen dat Amerika wankelt en dat China daar gebruik (of misbruik) van zal maken, zullen we grote(re) verschuivingen op de financiële markten zien. Sommige daarvan sneller, andere gestaag. Een langdurig risk-off-klimaat ligt voor de hand, maar de vraag is wat dan nog als veilige haven kan worden beschouwd. Blijven de huidige vluchthavens, zoals de dollar, de yen, Amerikaanse staatsobligaties en goud, in trek, of gaan de ideeën daarover op de schop? In elk geval kunnen landen die zich zoveel mogelijk kunnen onttrekken aan een Sino-Amerikaanse clash in zwang raken bij beleggers. Dat zouden dan landen in regio's kunnen zijn die doorgaans niet als eerste opduiken in de hoofden van beleggers en investeerders in Europa en de VS, zoals Latijns-Amerika en Afrika. Verder houdt goud in zulke onzekere tijden veel potentie. ■

Factorbeleggen in veel asset classes mogelijk

Door Hans Amesz Fotografie Cor Salverius Fotografie



Voor zover bekend, zal er er onder het nieuwe pensioenstelsel meer behoefte zijn aan stabielere beleggingsproducten, lagere volatiliteit en minder drawdowns. Daardoor ontstaat wellicht meer ruimte voor de factoren kwaliteit en lage volatiliteit, natuurlijk in combinatie met ESG. Maar hoe efficiënter je wilt zijn vanuit een ESG-standpunt, hoe geconcentreerder de portefeuille.

De trend naar duurzaamheid en meer impact lijkt te leiden tot meer geconcentreerde portefeuilles. Wat betekent dit voor passieve en factorgedreven portefeuilles? Kun je nog wel vasthouden aan market cap-beleggen en is het nog mogelijk factoren efficiënt vast te leggen als het aantal namen in een portefeuille steeds verder wordt teruggebracht?

Svetlana Borovkova: ‘Wij kijken diepgaand naar strategieën waarbij verschillende soorten ESG-informatie worden gebruikt voor het samenstellen van portefeuilles. Wat blijkt, is dat het uitsluiten van namen, om welke reden dan ook, niet automatisch leidt tot een betere duurzaamheidsprestatie van de portefeuille. Ik heb ernstige twijfels over zelfs de fundamentele premisse van dit soort strategieën.’

Antoine Lesné: ‘Hoe efficiënter je vanuit een ESG-standpunt wilt zijn, hoe geconcentreerder je portefeuille moet zijn. De hamvraag is hoe je dat uitvoert om je doelstellingen te bereiken. Het is heel moeilijk om het bewijs voor betere ESG-prestaties te leveren. Zelfs als je over de afgelopen tien jaar correcte gegevens zou hebben vanuit ESG-standpunt, is het tijdsbestek te kort om te kunnen zeggen dat je een betere of slechtere prestatie hebt neergezet. Je moet dus accepteren dat er afwijkingen zijn.’

Joop Huij: ‘Een direct gevolg van het implementeren van duurzaamheid is een meer geconcentreerde portefeuille. Wat betekent dat voor de diversificatie en factorpremies? Wij hebben dat onderzocht en de resultaten waren nogal verrassend. Wat betreft de nodige diversificatie kan in veel minder namen worden belegd dan we gewoonlijk zien. Al met zo'n zeshonderd (in plaats van zes- of zelfs tienduizend) namen bereik je het meeste dat je kunt halen met diversificatie. Ook kun je de breedte van het beleggingsuniversum aanzienlijk verkleinen zonder de prestaties van een passieve strategie of factorstrategie te schaden. Ik denk dat het belangrijkste dilemma is hoe ‘duurzaamheid’ te definiëren.’

Mark Voermans: ‘Passief of factorbeleggen is mogelijk met minder aandelen. Met honderd of tweehonderd voorzie ik geen probleem. Je moet wel goed opletten bij de portefeuilleconstructie en ervoor zorgen dat je portefeuille goed gediversifieerd is. Naarmate er meer uitsluitingen of andere keuzes worden gemaakt, neemt het risico op onbedoelde exposures toe. Met een paar honderd aandelen is dat goed te doen.’

Marc Vijver: ‘Als je duurzaamheidsfactoren toevoegt aan een universum, implementeer je effectief al factoren die je mogelijk aantrekkelijk vindt – momentum, grootte enzovoort. Als je andere factoren zoekt, zit je in een moeilijkere positie om die te implementeren. Wat betreft market cap-beleggen, denk ik dat dat mogelijk zou moeten zijn.’

Bestaat er een juiste definitie van duurzaamheid?

Huij: ‘De duurzaamheidsratings van de verschillende ratingbureaus wijken sterk van elkaar af. Hoe kun je dan vergelijken welke maatstaf beter aangeeft wat goed en slecht is? Wij zijn nagegaan wat de duurzaamheidsscore was van de bedrijven die op de uitsluitingslijsten van grote institutionele beleggers staan. De resultaten waren nogal schokkend. Ongeveer 20% tot 25% van de uitgesloten bedrijven kreeg een AAA-rating van de grote bureaus, terwijl wij uiteraard een heel lage rating hadden verwacht.’

Voorzitter:

Erik Hulsegge,
PGGM Investments

Deelnemers:

Svetlana Borovkova,
Probability & Partners
Joop Huij,
Robeco
Antoine Lesné,
State Street SPDR ETF's
Martijn Rozemuller,
VanEck Europe
Marc Vijver,
diverse pensioenfondsen
Mark Voermans,
Achmea Investment
Management



VOORZITTER

Erik Hulsegge

Erik Hulsegge is de Lead Portfolio Manager van het Systematic Equity Strategies-team bij PGGM Investments. In deze rol is hij verantwoordelijk voor de ontwikkeling en het beheer van de factorgedreven aandelenportefeuilles. Voordat hij in 2015 bij PGGM begon, werkte Hulsegge bij Achmea Investment Management. Hij begon zijn carrière als Researcher bij SPF Beheer. Hulsegge heeft een Master's degree in Econometrie (RuG).



Svetlana
Borovkova

Svetlana Borovkova is Hoofd Quant Modelling bij Probability & Partners. Zij heeft meer dan 25 jaar ervaring in het bouwen van kwantitatieve modellen voor risicobeheer, financiële markten en instrumenten. Borovkova is tevens Associate Professor Quantitative Finance and Risk Management aan de Vrije Universiteit Amsterdam. In het verleden was zij Onderzoeker bij De Nederlandsche Bank op het gebied van financiële stabiliteit.



Joop
Huij

Joop Huij is als Head of Sustainable Index Solutions verantwoordelijk voor de indices bij Robeco, waar hij in 2007 als Researcher begon. Hij is tevens Associate Professor Finance aan de Rotterdam School of Management. Huij heeft een PhD in Finance (Rotterdam School of Management) en een Master's degree in Informatics & Economics (Erasmus Universiteit Rotterdam).



Antoine
Lesné

Antoine Lesné is Head ETF Strategy & Research bij State Street SPDR ETFs. Met zijn team analyseert hij financiële markten en de economie in de context van de beschikbare SPDR aandelen- en obligatie ETFs. Lesné werkt sinds 2006 bij State Street Global Advisors.

Borovkova: 'Volgens verschillende rating agencies was British Tobacco op een gegeven moment het bedrijf met zo'n beetje de beste ESG-rating in de FTSE 100, terwijl het wel op de uitsluitingslijst van veel beleggers staat. Waarom? Omdat de onderneming zeer duurzame landbouw bedrijft, een fantastische community outreach heeft en alle diversiteiten en vrouwen aanneemt. Ze scoort dus extreem hoog op alle parameters van verschillende dataleveranciers, maar er is nergens een vraag gesteld over de producten.'

Lesné: 'Er bestaat geen overeenstemming over hoe duurzaamheid moet worden gedefinieerd. Zelfs regelgevers – denk aan de SFDR-chaos – worstelen met de vraag welke gemeenschappelijke definitie vanuit een politiek standpunt aanvaardbaar zou zijn. We moeten bij de regelgevers beginnen om te proberen te begrijpen wat we willen doen.'



Martijn
Rozemuller

Martijn Rozemuller is CEO Europa bij VanEck. Hij begon zijn carrière als Optiehandelaar bij Optiver, een Nederlandse firma die actief is op het gebied van high frequency trading. Hier werd hij Partner. Rozemuller richtte in 2009 de eerste Nederlandse ETF-aanbieder Think ETF's op, een bedrijf dat later door VanEck werd overgenomen.



Marc
Vijver

Marc Vijver is sinds 1989 actief als Investment Professional. Hij is lid van diverse beleggingscommissies, is actief bij meerdere pensioenfondsen en adviseert institutionele beleggers en vermogende families over de strategie en het beleggingsproces. Zijn specialisme is het reorganiseren van de beleggingsopzet en (uitbesteding van) vermogensbeheer.



Mark
Voermans

Mark Voermans is Senior Portfolio Manager Equities bij Achmea Investment Management, waar hij sinds 2018 in dienst is. Hij is verantwoordelijk voor onderzoek, ontwikkeling en portefeuillebeheer van kwantitatieve aandelenportefeuilles. Eerder werkte hij onder meer bij ABN AMRO Asset Management, Saemor Capital, PGGM, APG en, als Quantitative Portfolio Manager, bij Robeco. Voermans is afgestudeerd in Econometrie (Quantitative Finance) aan de Universiteit van Tilburg en is CEFA.

Voermans: 'Wij implementeren bij voorkeur de duurzaamheidsdoelstelling van een klant in portefeuilles. Dit betreft duurzaamheidsthema's die de klant zelf gekozen heeft. Aan de hand van een gesprek met een klant gaan we op zoek naar ESG-datapunten die het beste passen bij die specifieke thema's en creëren we exposure in de portefeuille naar die thema's. Maar inderdaad, het gebruikmaken van een generieke ESG-rating zou ik niet aanraden als je duurzaamheid nastreeft.'

Martijn Rozemuller: 'Toen wij ruim tien jaar geleden de eerste duurzame ETF lanceerden, was er nog een serieus debat over de definitie ervan. Ik had verwacht dat dat debat nu wel afgerond zou zijn, maar dat is nog steeds niet het geval. Zelfs de toezichthouder is niet in staat een duidelijk perspectief te bieden hoe wij als sector hiermee om moeten gaan. Voor mij is het uiteindelijk een soort van 'best effort'. Als industrie moeten wij op zijn minst ons best doen om tot iets te komen dat te rechtvaardigen is, maar uiteindelijk zijn het de bedrijven die in sommige gevallen hun gedrag duidelijk moeten veranderen.'

Lesné: 'Wij maken gebruik van gegevens van verschillende dataproviders, combi-

neren die met onze eigen research en komen vervolgens met onze eigen duurzaamheidsscore.’

Wat betekent het streven naar duurzaamheid voor het rendement?

Rozemuller: ‘Toen wij onze eerste duurzame ETF lanceerden, hadden we een vergelijkbaar fonds, maar zonder screening op duurzaamheid. We konden beide over een periode van acht jaar vergelijken, en wat de prestaties betreft weken ze niet echt veel van elkaar af. Het ene jaar deed de duurzame ETF het iets beter, het andere jaar de andere ETF. Beide hadden zo’n 250 componenten, met ruwweg zestig tot zeventig verschillende namen. Dat de prestaties zelfs over een periode van acht jaar niet significant verschilden, was voor mij verrassend.’

Borovkova: ‘Ten eerste denk ik dat de financiële performance anders is voor een uitsluitingsstrategie dan voor een strategie met best-in-class-aandelen. Deze strategieën verschillen aanzienlijk qua rendement. Het tweede punt is dat als duurzaamheid je mandaat is, je wellicht bereid bent om 1%, 2% of welk percentage dan ook per jaar aan rendement op te offeren voor een duurzamere portefeuille. Maar in veel gevallen is het mandaat uitsluitend gericht op een zo hoog mogelijk rendement, voor bijvoorbeeld het pensioen. Ik denk dat beleggers en bedrijven op dit gebied zeer voorzichtig moeten opereren en dat de lopende rechtszaken in de Verenigde Staten in dat opzicht een waarschuwing zijn.’

Rozemuller: ‘Onze eerste verantwoordelijkheid als industrie is het leveren van performance. Ik denk dat we vanuit een regelgevend perspectief te veel in een soort sjabloon worden gedwongen, wat niet per se gunstig is voor het realiseren van rendement.’

Is het mogelijk om het klimaatrisico van de portefeuille te verlagen zonder het rendement te schaden?

Huij: ‘Het hangt er denk ik vanaf in welke mate je het klimaatrisico wilt verlagen. Het zou goed zijn als we het eens worden over een standaard. De standaard die hierbij vaak wordt gebruikt

‘Als je duurzaamheidsfactoren toevoegt aan een universum, implementeer je effectief al factoren die je mogelijk aantrekkelijk vindt.’

is de Paris-aligned benchmark. Wij hebben onderzoek gedaan en dat toonde aan dat het mogelijk is om precies hetzelfde rendement te behalen met een passieve of waardestrategie, met behoud van de vereisten die nodig zijn voor het label ‘Paris-aligned’. Het antwoord is dus ‘ja’. Je kunt eigenlijk best ver gaan met het verlagen van klimaatrisico zonder het verwachte rendement negatief te beïnvloeden.’

Lesné: ‘Het is waarschijnlijk veel gemakkelijker om het klimaatrisico te verlagen in een vastrentende dan in een aandelenportefeuille.’

Rozemuller: ‘Je kunt waarschijnlijk wel aannemen dat je met een goede ESG-screening terecht komt bij bedrijven die een beter risicobeheer hebben. Zonder daarvoor een duidelijk wetenschappelijk bewijs te hebben, veronderstel ik dat de risico-rendementsverhouding door ESG-screening kan worden verbeterd.’ >



‘Het is waarschijnlijk veel gemakkelijker om het klimaatrisico te verlagen in een vastrentende dan in een aandelenportefeuille.’

Borovkova: ‘Mijn punt gaat niet over het klimaat, maar over de sociale aspecten van ESG. Vele sociologische studies hebben aangetoond dat divers samengestelde teams en bedrijven op de lange termijn beter presteren. Dat is een van de sociale aspecten van het ESG-verhaal. Er is een potentieel als je in staat bent om het soort bedrijven te identificeren dat het op de lange termijn beter zal doen.’

Tussen 2018 en 2020 hebben veel factorgedreven portefeuilles een teleurstellend resultaat laten zien. Heeft dit geleid tot nieuwe inzichten, herallocaties of aanpassingen?

Rozemuller: ‘Ik herinner me dat low vol op een bepaald moment heel anders uitpakte dan verwacht, vermoedelijk door een soort black swan events. Wij moeten als sector in gedachten houden dat je strategie door allerlei oorzaken waar je niet aan gedacht hebt in de war kan worden geschopt. Je kunt een mening hebben over assets of sectoren, of zelfs individuele aandelen, maar uitein-

delijk gaat het erom de specifieke strategie of sector of aandelen op het juiste moment te kiezen.’

Borovkova: ‘We moeten niet alleen kijken naar de prestaties van de verschillende factoren, maar die ook beoordelen in de context van de wereldwijde economie. Beleggers hebben bijvoorbeeld de neiging te vergeten dat de factor ‘groei’ het goed doet als de rente laag is en ‘waarde’ juist niet. Nu komen we in een periode van hogere rentes en dan geldt het omgekeerde.’

Zijn factoren gewoon toeval of bevatten ze daadwerkelijk rationaliteit?

Rozemuller: ‘Ik denk dat factoren en thema’s tot op zekere hoogte een soort self-fulfilling prophecy kunnen zijn. Als iedereen op de wagen springt, stijgt de waardering, maar op een bepaald moment zullen beleggers teleurgesteld raken en vertrekken. Dat betekent dus dat je moet diversificeren en je niet tot één factor of één thema moet beperken. Zorg ervoor dat je rationeel blijft en herweegt, want dat is de enige manier om te voorkomen dat je gaat uitstappen op de bodem en probeert weer in te stappen als het weer omhooggaat.’

Borovkova: ‘Ik geloof dat Warren Buffett heeft gezegd dat je verliezen moet incasseren tot ze in winst omslaan.’

Rozemuller: ‘Sommigen proberen echt hun verliezen vast te houden tot ze winst maken. Als je dat doet met een strategie voor één aandeel, ben je gedoemd te mislukken. In een veel meer gediversifieerde portefeuille zal het waarschijnlijk werken.’

Huij: ‘Ten aanzien van alle relevante factoren die er zijn, hebben wij consequent vastgesteld dat je eigenlijk factorpremies kunt verdienen zonder hoog risico te nemen. Wij denken dus dat de hypothese dat er een op risico gebaseerde interpretatie is van het bestaan van factorpremies, niet erg waarschijnlijk is. Het bestaan van deze premies ligt, denk ik, meer in de gedragssfeer. In dit verband is het ook interessant dat veel beleggers, zelfs ervaren beleggers, goede



bedrijven lijken te verwarren met goede investeringen. Waardoor komen de gedragsvooroordelen van beleggers tot stand, die het bestaan van de factorpremies veroorzaken? Misschien speelt ook de neiging van beleggers om weg te lopen na een korte tijd van underperformance een rol.'

Wie moet bij een pensioenfonds de beslissing nemen om in bepaalde factoren te investeren?

Vijver: 'Dat is het bestuur, dat gevoed wordt met informatie van adviseurs. Je hebt hier ervaren professionals tegenover parttime bestuursleden, die geen doorgewinterde beleggers zijn. Daar is sprake van een enorm scheve verhouding, wat een groot probleem is. Vergeleken met zo'n vijf jaar geleden is er wel sprake van een aanzienlijke verbetering. Professionele beleggers als pensioenfondsen moeten nu investment cases hebben, waarin onder andere staat of ze passief of actief willen beleggen, of ze een gesegregeerd mandaat of een fonds willen, een hogere of lagere tracking error, ESG-normen et cetera. Daarmee ga je van 'push' naar 'pull'.'

Lesné: 'Bij een pensioenfonds is, net als bij een centrale bank, een onafhankelijk bestuur heel belangrijk om niet te veel beïnvloed te worden door bijvoorbeeld banken en fiduciairs.'

Macro-economische veranderingen hebben de afgelopen jaren een grote invloed gehad op aandelenrendementen. Nemen jullie op de een of andere manier macrofactoren mee in de portefeuilleconstructie?

Huij: 'Factoren hebben de neiging zich verschillend te gedragen in de verschillende cycli van de economie. Het probleem bij de toepassing van dat inzicht is ten eerste dat je de conjunctuurcyclus goed moet kunnen voorspellen, wat heel moeilijk is. En ten tweede worden in bijna alle studies die op dit gebied zijn verricht de handelskosten die samenhangen met herbalancering over het hoofd gezien. Wij geloven in diversificatie en een buy-and-hold-strategie.'

'Je kunt eigenlijk best ver gaan met het verlagen van klimaatrisico zonder het verwachte rendement negatief te beïnvloeden.'

Voermans: 'Nee, een goede spreiding over wetenschappelijk bewezen risicorendementsfactoren heeft onze voorkeur boven het gebruik van macro-economische variabelen. We maken vooral producten met een lage tracking error en lage turnover. Macro-economische factoren kunnen daar niet goed bij gebruikt worden.'

Lesné: 'We zien dat beleggers de markt proberen te timen en op basis daarvan in- en uitstappen. Dat is razend moeilijk. Wat betreft de handelskosten, is het misschien handig om groot in te zetten teneinde die kosten als het ware te overwinnen.'

Rozemuller: 'Ik ben meer een agnostische belegger, wat inhoudt dat ik niet probeer om de markt te voorspellen en niet te veel kijk naar de macro-economische omstandigheden. Een van mijn favoriete vormen van beleggen is equal weight. Omdat de portefeuille zal reageren op macro-economische omstandigheden, vertelt de portefeuille me wat gekocht en verkocht moet worden. Deze agnostische manier van beleggen ziet er op de lange termijn goed uit, maar je moet, net als bij elke andere strategie, in staat zijn om de rit uit te zitten. Een nadeel van equal weight vormen de handelskosten. Je moet dus wel nadenken over de herbalanceringsstrategie en de frequentie van herbalanceren zo laag mogelijk houden.'

Zijn er binnen andere asset classes dan aandelen, bijvoorbeeld binnen fixed income en commodities, mogelijkheden om aan factorbeleggen te doen?

Lesné: 'Er zijn inmiddels een paar fondsen die meer systematisch in vastrentende waarden beleggen. Wij hebben kunnen aantonen dat het misschien >

gunstig is om bepaalde soorten bedrijven te overwegen op basis van hun koers-winstverhouding, hun price to book of hun kredietwaardigheid.’

Rozemuller: ‘Wij en andere aanbieders hebben een zogenoemde fallen angels-strategie. Kan je in dit verband spreken van een factor?’

Lesné: ‘Het is een vorm van een factor. In de wereld van fallen angels heb je gedwongen verkopers als pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en vermogensbeheerders die een investment grade index hebben. Er is dus een directe prijs-impact op de betreffende obligatie op het moment dat deze wordt afgewaardeerd. Een ander interessant element wordt gevormd door obligaties met een resterende looptijd van minder dan een jaar. Bij herbalancering verkopen we die obligaties. Als er minder liquiditeit is – dat geldt niet voor treasuries – is er in wezen een vorm van premie die je kunt oogsten.’

Voermans: ‘Naast factorbeleggen in aandelen hebben we ook een rule-based-product in commodities. We hebben binnen commodities drie belangrijke factoren geïdentificeerd waar we systematisch op inspelen: commodity-selectie, curve-positionering en roll-timing. Deze strategie werkt erg goed.’

Huij: ‘Ik denk dat er ook enig bewijs is dat factoren kunnen worden geïdentificeerd voor treasuries, high yield en real investment trust. Ik heb onlangs een studie gezien die aantoonde dat factoren

zelfs relevant zijn voor private equity deals. Er worden dus inderdaad factoren waargenomen in een hele reeks asset classes.’

Borovkova: ‘En zijn dat dezelfde factoren of andere, nieuwe factoren?’

Huij: ‘Dezelfde factoren, dus value, momentum, small-cap effect enzovoort. Wij implementeren die al enige tijd in credits, maar ook in opkomende markten.’

Er zijn steeds meer alternatieve data beschikbaar. Heeft dit al zijn weg gevonden naar factorportefeuilles?

Borovkova: ‘Wij zijn zeer actief op dit gebied. Ik werk al sinds 2009 met aanbieders van big data op het gebied van ‘sentiment’, dat wil zeggen het nieuws en social media sentiment. Ik denk dat met name sentimenten, snel bewegende data uit vrij toegankelijke bronnen over de hele wereld, uitstekende signalen zouden kunnen zijn met betrekking tot bijvoorbeeld factoren of risico. Wat ESG aangaat, is er nu een beweging gaande om niet te vertrouwen op de grote, trage ESG-dataleveranciers, maar op duurzaamheids-, klimaatgerelateerde informatie die op dezelfde manier is verkregen als de sentimentgegevens, dus uit open bronnen, met behulp van natuurlijke taalverwerking, machine learning, en artificial intelligence. Dit soort informatiebronnen zijn veel moeilijker te manipuleren dan de informatie die door ondernemingen zelf aan de grote data-aanbieders worden verstrekt. Als er iets over bijvoorbeeld een olieramp op Twitter staat, zal dat niet meteen zichtbaar zijn in de communicatie van de betrokken bedrijven. Die zullen proberen de zaak glad te strijken. Maar Twitter kan door zulke informatie bij wijze van spreken ontploffen. Ik geloof hier sterk in, maar begrijp waarom vermogensbeheerders dit soort informatie over het algemeen niet gebruiken. Het is duur, er is veel rekenkracht nodig en er is veel expertise vereist om het goed te gebruiken. Maar ik denk dat het een uitstekende aanvulling is op multi-factorstrategieën.’

‘Als iedereen op de wagen springt, stijgt de waardering, maar op een bepaald moment zullen beleggers teleurgesteld raken en vertrekken. Dat betekent dus dat je moet diversificeren en je niet tot één factor of één thema moet beperken.’

Is dit factorbeleggen op een andere manier of is het iets heel anders?

Borovkova: ‘Als je puur naar correlaties kijkt, is het zeer laag gecorreleerd met andere factoren. We dachten bijvoorbeeld dat een factor op basis van sentiment, van het gebruik van sociale media, zou correleren met momentum, maar dat is niet het geval. Het gaat om andere informatie en ik weet niet hoe ik dat moet ontwarren. De kunst is om dit soort alternatieve data om te zetten in bruikbare signalen. We hebben verschillende vermogensbeheerders – geen hedgefondsen – geholpen om dit soort signalen als aanvulling op hun actieve strategieën te implementeren. Traditioneel waren hedgefondsen de eerste die het omarmden, maar er zijn inmiddels ook andere die dit soort signalen met succes hebben geïmplementeerd. Het is duidelijk dat de meeste grote financiële bedrijven kunstmatige intelligentie beproeven om te kijken hoe daarvan geprofiteerd kan worden als het gaat om het creëren van strategieën.’

Voermans: ‘Wij gebruiken machine learning niet voor het samenstellen van onze portefeuilles, maar maken er wel veel gebruik van bij het verklaren van de posities in die portefeuilles. Hiermee verklaren we uit welke factor of welke restrictie in je optimalisatie een bepaalde positie is ontstaan. En ook achteraf, bij het toeschrijven van performance. Zo kunnen wij de performance toeschrijven aan beslissingen in het proces. Niet alleen aan factoren, maar ook aan de uitsluitingslijst en andere ESG-integratie. Het helpt ons en onze klanten om te begrijpen waar de performance vandaan komt.’

Huij: ‘Wij passen big data-technieken toe op het scannen van omvangrijke documenten als rapporten en ondernemingsbeschrijvingen teneinde te kunnen beoordelen hoe bedrijven zijn afgestemd op de SDGs. Met machine learning kan je het universum van door analisten te beoordelen bedrijven, waarvan de reikwijdte uiteraard beperkt is, aanzienlijk uitbreiden. Meer recent hebben we ook een metriek ontwikkeld die de exposure naar het klimaattransitierisico meet, en

‘Een goede spreiding over wetenschappelijk bewezen risico-rendementsfactoren heeft onze voorkeur boven het gebruik van macro-economische variabelen.’

daartoe scannen we nieuwsartikelen. We proberen vast te stellen of er een klimaatshock plaatsvindt op de markt en vervolgens proberen we na te gaan welke bedrijven daar positief op reageren en welke negatief. Op basis van statistische analyse proberen we vast te stellen of die reactie systematisch is, dus welke bedrijven systematisch positief of negatief reageren op een klimaatshock, om uiteindelijk bedrijven te identificeren die voordeel of juist nadeel ondervinden van de klimaattransitie.’

Is dat om de portefeuille robuuster te maken, om alpha te leveren, of om iets anders?

Huij: ‘Dat hangt ervan af. Er zijn klanten die alfa doelstellingen hebben en dus een factorstrategie. Er zijn ook klanten die een passieve strategie hebben, maar die dan duurzaamheid willen inbouwen. Zo willen deze klanten bijvoorbeeld bepaalde bedrijven uitsluiten van hun beleggingsuniversum. Dat betekent in >



feite dat wij met een inschatting moeten komen, zoals hoe een bedrijf is afgestemd als het gaat om de klimaat-SDGs. Als een bedrijf niet door een fundamentele analist wordt gevolgd, hebben we geprobeerd een algoritme toe te passen dat op zijn beurt gebruikmaakt van bedrijfsbeschrijvingen en rapporten van bedrijven.’

Borovkova: ‘Maar hoe pak je dat aan? Werken jullie samen met externe leveranciers of wordt alles intern gebouwd?’

Huij: ‘We hebben een grote afdeling die zich bezighoudt met duurzaamheidsonderzoek en het ontwikkelen van software, dus is het efficiënter om het intern te doen. Er is een SDG-classificatie ontwikkeld waarvan wij denken dat die beter is dan wat er op de markt beschikbaar is.’

Maken jullie gebruik van ChatGPT?

Rozemuller: ‘We gebruiken het nu niet actief, maar we hebben wel verschillende afdelingen gevraagd om na te denken over een goede manier om ChatGPT te gebruiken. Ik denk dat het nog te veel in de kinderschoenen staat. Ik zou meer bewijs moeten hebben dat er niets mis kan gaan of dat er geen verkeerde informatie kan worden doorgegeven, of wat dan ook. Eerder is gesproken over sociaal sentiment als een factor of drijfveer voor investeringsbeslissingen. Het is misschien een manier om de wijsheid van een menigte te gebruiken, of in de gedachten van mensen te kijken, en bijna, nog voor ze iets doen, al te zien waar ze naartoe gaan. Dat kan een voorspellende waarde hebben. De grote uitdaging is om beleggers ervan te overtuigen dat het nuttig kan zijn om ernaar te kijken. Misschien kunnen wij het op een bepaald moment aan institutionele beleggers verkopen.’

Tot slot, is er iets dat nog aan de orde moet komen?

Borovka: ‘Ik heb een vraag. Hoe beoordelen de verschillende grote institutionele beleggers, bijvoorbeeld sovereign wealth funds en pensioenfondsen, wat we allemaal besproken hebben?’

‘Ik denk dat met name sentimenten, snel bewegende data uit vrij toegankelijke bronnen over de hele wereld, uitstekende signalen zouden kunnen zijn met betrekking tot bijvoorbeeld factoren of risico.’

Vijver: ‘Het hangt ervan af wat je als belegger wilt bereiken. Het hoogste rendement, een betere wereld of een combinatie van beide? Pensioenfondsen kunnen heel goed streven naar het hoogste rendement voor hun deelnemers, maar voor sovereign wealth funds kan dat een beter milieu zijn of een duurzaam land. In het laatste geval krijgt het sociale deel voorrang boven het rendementsdeel. Door met die fundamentele zaken rekening te houden bij de samenstelling van een portefeuille ontstaan dus verschillende portefeuilles.’

Voermans: ‘Er komt een nieuw pensioenstelsel in Nederland op basis van premie-inleg en individuele opbouw van pensioenvermogen. Voor zover we het op dit moment kunnen zien, zal er meer behoefte zijn aan stabielere producten, lagere volatiliteit en minder drawdowns. Daardoor ontstaat potentieel ruimte voor de factor quality en lage volatiliteit, natuurlijk in combinatie met ESG.’

Lesné: ‘Ik denk dat regelgeving de drijvende kracht zal zijn. In Frankrijk hebben bijvoorbeeld de meeste publieke pensioenfondsen fossiele brandstoffen bijna volledig uitgesloten. Institutionele beleggers hebben er verschillende overtuigingen, gedragingen, rollen. Er zijn meerdere manieren om het gebruik van een specifieke factor te bespreken, uit te leggen, te verkopen. Je legt niet hetzelfde uit aan een staatsfonds in Noorwegen als aan een fonds in bijvoorbeeld het Midden-Oosten of Azië.’ ■

IN HET KORT

Een direct gevolg van het implementeren van duurzaamheid is een meer geconcentreerde portefeuille.

Passief of factorbeleggen is mogelijk met minder aandelen dan we gewoonlijk zien. Je moet er wel voor zorgen dat je portefeuille goed gedi-versifieerd is.

Er bestaat geen overeenstemming over hoe duurzaamheid moet worden gedefinieerd. Zelfs de toezichhouder is niet in staat een duidelijk perspectief te bieden hoe de sector hiermee om moet gaan.

Er moet niet alleen worden gekeken naar de prestaties van de verschillende factoren, maar die moeten ook beoordeeld worden in de context van de wereldwijde economie.

Factoren hebben de neiging zich verschillend te gedragen in de diverse cycli van de economie.

Benchmarks zijn sterk bepalend, dus kies je benchmark wijselijk

Passief beleggen is de meest voorkomende vorm van beleggen, al bestaat echt 'passief' natuurlijk niet. Passief beleggen is het volgen van andermans actieve keuzes, namelijk die van de benchmark-samenstellers. De benchmark-provider is daarmee de facto een fondsmanager geworden. Alle redenen om zeer zorgvuldig je benchmark te kiezen, ook gelet op de duurzaamheidsimplicaties.

Beleggen begint bij een behoefte van een klant of deelnemer. Bijvoorbeeld aan een goed pensioen over een aantal decennia of aan een goed pensioen in een leefbare wereld. Pensioenfondsen en andere beleggers nemen in toenemende mate duurzaamheidsvoorkeuren mee in het beleggingsbeleid. Zo is met klanten- of deelnemerspanels te onderzoeken wat de zorgen en wensen zijn ten aanzien van maatschappelijke thema's, van klimaat en biodiversiteit tot leefbaar loon.

De benchmark speelt een belangrijke rol in het beleggingsproces. Het is een middel om de performance van een actieve manager te meten en een middel om beleggingsrisico uit te drukken. En voor een passieve belegger is het in feite de beleggingsportefeuille. Er wordt geen beleggingsrisico gelopen, want risico en rendement zijn gelijk aan het referentiepunt. Maar een klant wil niet perse een MSCI World of S&P 500 volgen. Die wil een product dat aansluit bij zijn doelstellingen.

Een benchmark kan nog steeds een oplossing zijn om dat te bereiken. De vraag is dan: geeft de gekozen financiële benchmark afdoende de achterliggende behoefte van de klant weer? Want van een beroerd absoluut rendement wordt de eindgebruiker niet beter, of er nu wel of niet sprake is van underperformance.

Inzoomend op duurzaamheid is het belangrijk om de klantbehoeften goed mee te nemen in de benchmark. Bij passief beleggen wordt (in principe) belegd in de bench-

mark zoals die is samengesteld door de provider. De benchmarkprovider functioneert daarmee de facto als een fondsmanager. Fiduciair adviseurs hebben daarom alle redenen om uiterst zorgvuldig naar de benchmarksamenstelling te kijken en eventueel voor maatwerk te kiezen.

Ook zullen dienstverleners, van fiduciairs tot benchmarkproviders, kritisch naar hun eigen productaanbod moeten kijken. Wie een product aanbiedt, moet het product ethisch acceptabel vinden. Het is geweldig als klanten duurzamer willen beleggen dan jouw ondergrens, maar als dienstverlener heb je een ondergrens te bewaken. Waar die ligt, zal per persoon en dienstverlener anders zijn. Daarover zullen we in onze sector vaker moeten spreken, temeer omdat normen verschuiven in de loop van de tijd.

Het meenemen van alle belangen van stakeholders, en niet alleen het financiële belang, wordt gelukkig steeds belangrijker. Het is bijvoorbeeld de hoeksteen in het IMVB-convenant in de pensioen- en de verzekeringssector.

Benchmarkproviders kunnen vervolgens oplossingen aanbieden in de vorm van duurzamere benchmarks in diverse tinten groen (en rood) en natuurlijk via maatwerk. Voor kleinere fondsen kan het soms ook een oplossing zijn om een 'grijze' benchmark aan te houden en bepaalde criteria mee te geven aan de asset manager waarvoor apart geattribueerd wordt.

Het is in ieder geval van belang om duidelijk te zijn over wat je van een fondsmanager verwacht. Het afspreken van een benchmark met duurzaamheidscriteria kan daarbij een waardevol hulpmiddel zijn. Daarbij is het cruciaal om naar klanten helder te zijn over wat de duurzaamheidsdoelen zijn en wat het product precies wel en niet doet om greenwashing te voorkomen. Benchmarks zijn slechts een middel. Je kunt de samenstelling ervan uitbesteden, in tegenstelling tot je eigen verantwoordelijkheid. En op dat punt hebben alle spelers in het systeem een rol te spelen. Veel wijsheid toegewenst! ■



Door **Martijn Huijnen**, Lid van de Commissie Verantwoord Beleggen van CFA Society Netherlands en Senior Policy Advisor bij de Sociaal-Economische Raad (SER)

Discussie actief versus passief inmiddels achterhaald

Philippe Roset, Hoofd Noord-Europa bij State Street SPDR ETFs, ziet het gebruik van ETFs snel toenemen, zowel bij institutionele als bij particuliere beleggers. ETFs worden ook op steeds meer verschillende manieren ingezet, bijvoorbeeld als tijdelijke bouwstenen in een actieve portefeuille.

Door Harry Geels

Hoe kijk je aan tegen de steeds terugkerende discussie rond actief versus passief?

‘Eerlijk gezegd wordt de discussie over actief en passief in stand gehouden door zowel de media als de aanbieders van beleggingsproducten. Beleggers zijn deze discussie echter zo langzamerhand voorbij. De meeste beleggers hebben de voor- en nadelen van beide beleggingsvormen inmiddels scherp op hun netvlies en gebruiken beide als bouwstenen in hun portefeuilles, eventueel nog aangevuld met de bouwstenen van individuele aandelen, obligaties en alternatives. De selectie van actieve beheerders kost tijd en moeite. Beleggers weten volgens mij tegenwoordig prima voor welke beleggingscategorieën die tijd en moeite loont, ook gezien hun eigen capaciteit. De vraag is of passief beleggen überhaupt bestaat. Ten eerste zijn de asset allocatiebeslissingen eigenlijk veel belangrijker voor de risico-rendementsverhouding van een beleggingsportefeuille op de lange termijn. Ten tweede is er nog de keuze van de benchmark. Dankzij de sterke toename van ESG-beleggen is het universum aan indices sterk uitgebreid. De keuze voor de index is een actieve keuze. Er is eigenlijk maar één echte passieve belegger: diegene die de MSCI ACWI IMI en de Global Aggregate Bond koopt én vasthoudt. Maar die belegger zien we bijna niet. Dan is er tot slot nog de yin-yang-discussie. Actief en passief beleggen hebben elkaar nodig. Als er te veel passief wordt

belegd, ontstaan er weer meer mogelijkheden om met actief beheer waarde toe te voegen. Kortom, het gaat niet meer over vóór of tégen actief of passief beleggen, maar over hoe een belegger die vormen, gelet op zijn eigen capaciteiten, het meest efficiënt kan inzetten. We zien dat beleggers vaker op een actieve manier gebruiken van ETFs als instrument in de portefeuille.’

Zijn ETFs geschikter voor particuliere of juist voor institutionele beleggers?

‘Er wordt regelmatig gezegd dat ETFs vooral geschikt zouden zijn voor retail. Maar dat klopt niet. Toen ik in 2008 in de ETF-industrie ging werken, kwam ik erachter dat ETFs vooral door institutionele beleggers werden ingezet, met name omdat met fysieke ETFs het tegenpartijrisico, dat in de kredietcrisis een heet hangijzer was, kon worden vermeden. In de kredietcrisis verdubbelde het beheerd vermogen in ETFs, terwijl de markt in elkaar klapte. Dat was een eye-opener voor mij. Verder durf ik te stellen dat we in Europa, als we praten over de financiële industrie, zo’n tien jaar achterlopen op de VS. Daar zien we wat betreft ETFs drie interessante ontwikkelingen. In diverse markten, zoals large cap-aandelen, is passief beleggen groter dan actief. Verder zijn de tarieven van ETFs er veel sneller naar beneden gegaan. Tot slot zijn retailbeleggers steeds meer de voordelen van ETFs gaan zien. Niet alleen door er zelf direct in te beleggen, maar ook indirect, via spaar- en pensioenproducten. Europa volgt nu ook, in steeds sterkere mate. Institutionele beleggers zetten ETFs overigens breder in dan particuliere beleggers. Zij doen dat bijvoorbeeld voor de tactische asset allocatie, flow- en transitie-management en het aanhouden van liquiditeitsbuffers. Zelfs veel actieve beheerders gebruiken ETFs om daarmee hun in- en outflows te managen. Tot slot worden ETFs door zowel retail- als institutionele beleggers ingezet om tijdelijk in thema’s te beleggen.’

De voordelen zijn wel genoegzaam bekend: lage kosten, hoge mate van transparantie, continue handel. Wat te zeggen van de risico’s, bijvoorbeeld liquiditeit en operationeel?

‘Er is nog een voordeel dat ik graag even benoem. Doordat veel retailbeleggers actief in ETFs handelen, is er een extra laag van liquiditeit en betere prijsvorming in de

markt ontstaan, wat vooral ook de snelle ontwikkeling van ETFs op obligaties heeft geholpen, die van origine niet bekend stonden om hun liquiditeit en snelle en transparante verhandelbaarheid. Er is een extra buffer van liquiditeit gecreëerd. ETFs hebben de obligatiemarkten als het ware gedemocratiseerd. Een mooi voorbeeld hiervan is de Amerikaanse high yield-markt, waar tegenwoordig een vrij hoog volume in ETFs op dagbasis is ontstaan. Ook grote institutionele beleggers kunnen daar nu makkelijk in- en uitstappen tegen krappere spreads dan de onderliggende obligaties laten zien. Maar ETFs maken echt illiquide markten natuurlijk niet liquide. En daarin schuilt wel een gevaar voor sommige ETFs die gemaakt zijn op relatief illiquide indices. Als beleggers daar ineens uit zouden stappen, kunnen er problemen ontstaan. De ETF-industrie moet waakzaam blijven en niet vanwege de stijgende populariteit van ETFs maar voor iedere index een ETF ontwikkelen. Voordat wij een ETF oprichten, is er heel wat water door de Rijn gestroomd. Er hebben dan al uitgebreide gesprekken met bijvoorbeeld liquiditeits- en risicocomités plaatsgevonden en, niet te vergeten, met market makers over de liquiditeit en spreads in de betreffende markten. Verder is de diversiteit van gebruikers natuurlijk interessant, bijvoorbeeld tijdens een marktcorrectie. Retailbeleggers, die meer door sentiment worden gedreven, verkopen op zo'n moment vaak, terwijl een verzekeraar juist aankoopt om de portefeuille weer in lijn te brengen met de strategische allocatie.

De operationele risico's zijn tamelijk beperkt. De vaak genoemde problemen van 'securities lending' en het tegenpartijrisico van de swaps van synthetische ETFs, wat tijdens de kredietcrisis nog speelde, zijn inmiddels wel getackeld. Er is tegenwoordig sprake van over-collateralization. Ik durf zelfs te stellen dat ETFs operationele risico's van institutionele beleggers, zoals verbonden aan het zelf direct aankopen van swaps en futures, kunnen wegnemen. Ze kunnen beter 'simpele' ETFs verhandelen. Dan worden de operationele risico's van over-the-counter-derivaten goeddeels vermeden. Overigens hebben wij alleen fysieke ETFs.'

Wat voor trends zien jullie verder in de ETF-industrie?

'De eerste trend is eigenlijk al impliciet aan de orde gekomen en dat is de groei van de diverse obligatie-ETFs. Markten als credits,



CV

Philippe Roset

Philippe Roset is sinds 2016 werkzaam bij State Street SPDR ETFs en is verantwoordelijk voor de activiteiten in Noord-Europa.

Hij is sinds 2008 actief in de ETF-industrie en was daarvoor werkzaam bij de Autoriteit Financiële Markten in het toezicht op de financiële marktinfrastructuur. Roset heeft rechten gestudeerd aan de Universiteit Maastricht en is CFA Charterholder.

high yield en EMD zijn tegenwoordig zowel voor institutionele als retailbeleggers veel toegankelijker én goedkoper geworden. We zien steeds vaker grote institutionele beleggers individuele credit- en staatsleningenportefeuilles combineren met ETFs. Verder zien we het gebruik van ETFs om snel een bepaalde sector- of factorexposure te krijgen, toenemen. We zien bijvoorbeeld regelmatig dat institutionele beleggers als een vorm van 'completion' op of spreiding van de portefeuille een al dan niet gewenste onderweging van een sector of factor met een ETF aanvullen. Als laatste trend zien we dat ETFs steeds vaker worden ingezet in duurzame portefeuilles. Voorheen was duurzaam beleggen het domein van actieve beleggers. Er zijn echter meer en meer duurzame indices, bijvoorbeeld voor ESG- en SRI-doeleinden, en dan ook nog eens in verschillende tinten groen. Er is hier momenteel flink wat beweging en veel beleggers hebben nog geen vast duurzaam einddoel. ETFs kunnen dan helpen om de eerste stap in een bepaalde duurzame richting te zetten.' ■

Disclaimer

As per 07/06/2023
Marketing Communication
Disclaimers: ssga.com/ETF
For institutional / professional investors use only. Investing involves risk including the risk of loss of principal. The whole or any part of this work may not be reproduced, copied or transmitted or any of its contents disclosed to third parties without SSGA's express written consent. All information is from SSGA unless otherwise noted and has been obtained from sources believed to be reliable, but its accuracy is not guaranteed. There is no representation or warranty as to the current accuracy, reliability or completeness of, nor liability for, decisions based on such information and it should not be relied on as such.
© 2023 State Street Corporation - All Rights Reserved
Tracking Number: 572598911.EMEA.INST
Exp: 31/07/2023

Obligaties zorgen voor veerkracht in onzekere economische tijden

Nu economische onzekerheid de wereld parten speelt, is het van groot belang om geen enkel potentieel risico uit het oog te verliezen. Hoe sijpelt het restrictieve monetaire beleid nu door in de reële economie en wat betekent dit voor de beleggingsmarkten?

Door *Patrick Dunnewolt*

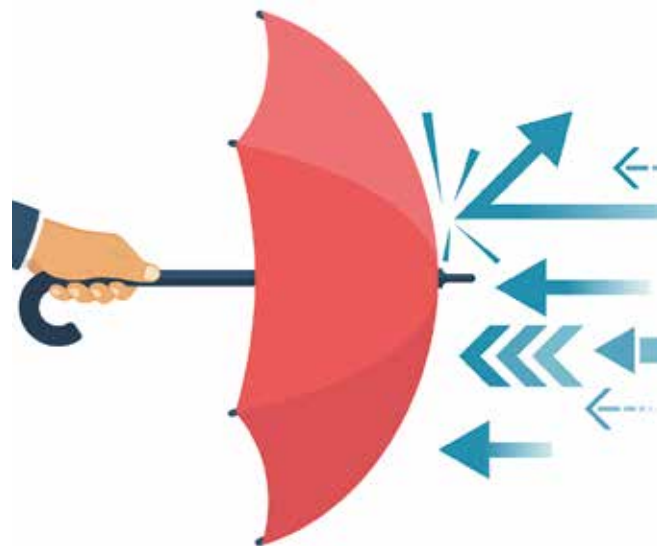
De recente schokken in het bankstelsel maken duidelijk dat de maatregelen van de centrale banken om de inflatie te beteugelen grote gevolgen zullen hebben en dat we rekening moeten houden met bredere economische implicaties. We voorzien drie belangrijke economische thema's die zich in de tweede helft van 2023 kunnen ontvouwen.

Ten eerste is de kans dat de kredietvoorwaarden aanzienlijk worden aangescherpt, met name in de VS, een stuk groter geworden door het omvallen van banken en de opgelopen financieringskosten. Daarmee is ook het risico toegenomen dat de recessie eerder zal ontstaan dan gedacht en ook dieper zal zijn. Ten tweede naderen de centrale banken weliswaar het einde van hun verkrap-

pingstraject, maar betekent dat nog niet dat ze zomaar over zullen gaan op beleidsnormalisatie of zelfs monetaire verruiming. Waarschijnlijk wachten de beleidsmakers daarmee tot de inflatie richting het streefniveau zakt. Ten derde ziet het er niet naar uit dat de recessierisico's en verdere spanningen in het bankstelsel worden opgevangen door meer grootschalige begrotingssteun, tenzij er ernstige en tastbare gevolgen voor de economie ontstaan.

Kiezen voor obligaties?

De vuistregel is dat obligaties vaak goed gedijen in onzekere tijden, zeker nu de actuele rentestanden – historisch een vrij nauwkeurige indicator van rendementen – vorig jaar een flinke impuls kregen door een herprijzing. Obligaties



hebben van oudsher de reputatie een doeltreffend middel voor diversificatie en vermogensbehoud te zijn en we verwachten dat deze eigenschappen nog beter uit de verf zullen komen dan nu is ingeprijsd. Daarnaast liggen er mogelijk koersstijgingen in het verschiet als de economie verder achteruitgaat. Met andere woorden: obligaties zijn nu overduidelijk het overwegen waard.

Gezien de heersende macro-economische en geopolitieke onzekerheid en een inflatiedynamiek die nauwelijks te doorgronden is, ziet het er naar uit dat de markten voorlopig nog niet van de volatiliteit af zijn. Maar juist dat soort situaties biedt kansen voor actieve beheerders, zeker voor degenen die over een breed en flexibel spectrum van beleggings-

kansen beschikken. De waarderingen blijven aantrekkelijk en onze voorkeur gaat momenteel uit naar liquide beleggingen van een hogere kwaliteit. Voorzichtigheid is naar onze mening geboden in dit klimaat. Later dit jaar, als de economische vooruitzichten duidelijker worden en conjunctuurgevoelige marktsectoren worden herprijsd, is de tijd misschien rijp voor een offensieve aanpak.

Opkomende markten: liggen er sterkere prestaties in het verschiet?

We houden de ontwikkelingen in opkomende markten met veel belangstelling in de gaten. Opkomende markten hebben het afgelopen jaar de ene mondiale tegenslag na de andere over zich heen gekregen en lijken nu aan de

vooravond van een herstelfase te staan: de inflatie zwakt af en de koers van het monetaire beleid tekent zich steeds duidelijker af.

Structurele ontwikkelingen, zoals het uitdiepen van lokale markten en 'nearshoring' (toeleveringsketens dichter naar huis halen) zijn gunstig voor de fundamentals van opkomende markten. Door de uitstroom in 2022 uit fondsen die belegd zijn in opkomende markten zijn beleggers momenteel zowel structureel als tactisch onderwogen in deze activaklasse, die naar onze mening laag gewaardeerd is ten opzichte van het historisch gemiddelde.

Bovendien zorgt de hoge reële rente in opkomende markten voor een buffer tegen het risico dat deze markten worden benadeeld door verdere renteverhogingen van de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) en een sterke Amerikaanse dollar. Tegelijkertijd biedt de heropening van de Chinese economie een duw in de rug en lijkt de piek in de inflatie en de fiscale druk al voorbij.

Het ziet er dus naar uit dat opkomende markten het ergste al achter de rug hebben. We worden steeds optimistischer over deze markten als geheel en over staatsobligaties van specifieke opkomende landen in lokale valuta's in het bijzonder. Toch blijven we terughoudend totdat de vooruitzichten met betrekking tot het monetaire beleid duidelijker worden. Er hangt namelijk veel af van hoe goed de Fed erin slaagt de inflatie te beteugelen en in hoeverre China de economische bedrijvigheid weer op peil kan krijgen.

Kansen in private markets voor de geduldige belegger

Al een paar maanden wijzen we erop dat beleggers zich beter op de publieke kredietmarkten kunnen richten, waar alle factoren zijn ingeprijsd, en dat de private markets pas in een later stadium in het vizier komen, wanneer het prijspeil daar wat realistischer is geworden. Private markets hebben het afgelopen decennium een indrukwekkende groei doorgemaakt, waardoor ze mogelijk voor langere tijd onder druk komen te staan, vooral in geval van een hardere economische landing.

Hoewel private assets nog altijd onjuist gewaardeerd zijn, oogt het aantal nieuwe transacties op de private markten langzaam aantrekkelijker. We zijn dan ook steeds meer bereid om posities in te nemen zodra zich kansen voordoen.

We zien kansen in segmenten waar de risico-afbouw in het bankstelsel en de verminderde toegang tot krediet waarschijnlijk verregaande gevolgen gaan hebben. Wij hebben al vaker met banken samengewerkt om problemen op hun balans te verhelpen, zowel in de VS als in andere regio's. Nu de beleids- en balansgerelateerde druk oploopt, verwachten we dat veel kredietverstrekkers hun onderneming van nieuw kapitaal willen voorzien en steeds minder in staat zullen zijn nieuwe leningen te verstrekken, zelfs aan de meest hoogwaardige kredietnemers.

De commerciële vastgoedsector komt mogelijk voor nieuwe uitdagingen te staan. We willen echter benadruk-

ken dat deze sector allesbehalve homogeen is. We streven ernaar om hoog in de kapitaalstructuur belegd te blijven, in uiteenlopende emittenten. We differentiëren ons door risico's van lagere kwaliteit, geconcentreerde beleggingen of van mezzanine-investeringen te vermijden.

De tijd is rijp voor pensioenfondsen

Vastrentende waarden zijn de laatste tijd een stuk interessanter geworden en die ontwikkeling komt goed uit voor de Nederlandse pensioenfondsen die hun dekkingsgraden hierdoor hebben zien stijgen.

Nu de rente op vastrentende effecten is opgelopen, kunnen obligaties weer een belangrijkere rol spelen. Zo kunnen pensioenfondsen beter aan hun verplichtingen voldoen en meer groei genereren. Nog een voordeel is dat een portefeuille met aandelen, obligaties én private assets extra rendement kan opleveren, dat stabiel is dan verwacht kan worden van een portefeuille alleen gericht op aandelen. In dit opzicht zijn staatsobligaties uit opkomende markten een interessante optie. ■

Disclaimer

PIMCO Europe GmbH is in Duitsland erkend en staat onder toezicht van de financiële toezichthouder BaFin, overeenkomstig hoofdstuk 15 van de Duitse Wertpapierinstitutsgesetz (wet op effecteninstellingen). De diensten die worden geleverd door PIMCO Europe GmbH zijn uitsluitend beschikbaar voor professionele cliënten en niet beschikbaar voor individuele beleggers, die zich niet mogen verlaten op deze mededeling. Beleggen op de obligatiemarkt brengt risico's met zich mee. Obligaties en obligatiestrategieën met een langere looptijd hebben in de regel een hogere duratie en zijn volatieler dan schuld papier met een kortere looptijd; meestal dalen de obligatiekoersen als de rente stijgt, en het huidige klimaat van lage rente verhoogt dit risico. Als de capaciteit van tegenpartijen op de obligatiemarkt afneemt, kan dit resulteren in een lagere marktliquiditeit en een toenemende volatiliteit van de koersen. Beleggingen in obligaties kunnen bij inkoop meer of minder waard zijn dan de oorspronkelijke koers. Dit materiaal bevat de huidige opinies van de beheerder, die zonder voorafgaande kennisgeving kunnen veranderen. Dit materiaal wordt alleen ter informatie verspreid en mag niet als beleggingsadvies worden beschouwd. De informatie in dit document is afkomstig van bronnen die als betrouwbaar gelden, maar daarvoor wordt geen garantie afgegeven. Niets van dit materiaal mag in welke vorm dan ook worden gereproduceerd, noch mag ernaar worden verwezen in andere publicaties, zonder uitdrukkelijke schriftelijke toestemming. PIMCO is een handelsmerk van Allianz Asset Management of America LLC. ©2023, PIMCO



Patrick Dunnewolt

Head of Benelux, PIMCO

IN HET KORT

De economie en de markten staan onder druk, waardoor de kans dat een recessie eerder voor de deur staat is toegenomen, alsmede het risico dat die dieper zal zijn.

Vastrentende waarden kunnen mogelijk soelaas bieden dankzij hun interessante relatieve waardering en potentieel aantrekkelijke rendement en stabiliteit.

Het optimisme groeit over opkomende markten als geheel en in het bijzonder over staatsobligaties van specifieke opkomende markten in lokale valuta's. Echter, terughoudendheid is nog geboden totdat de vooruitzichten voor het monetaire beleid duidelijker zijn.

Hoewel sommige private assets nog altijd onjuist gewaardeerd zijn, oogt het aantal nieuwe transacties op de private markten langzaam aantrekkelijker.

Reversion-to-the-mean bestaat niet

Het vak van financieel analist verandert de laatste jaren snel. ‘Het gaat al lang niet meer om spreadsheetvaardigheden, maar vooral om het inschatten van sociale veranderingen’, zegt Tim Garratt, Partner en Client Director bij Baillie Gifford.

Door Harry Geels

De wereld verandert snel. Bijvoorbeeld door de klimaattransitie, AI en politiek-economische blokvorming. Geldt het adagium ‘this time is different’?

‘Er is altijd sprake van een veranderend panorama. Als we in de afgelopen 115 jaar iets geleerd hebben, is het dat we de status quo niet zomaar moeten extrapoleren. Dat geldt niet alleen voor de financiële markten, maar bijvoorbeeld ook voor businessmodellen en technologieën. Er zijn altijd wel lessen te leren van het verleden. Een daarvan is dat ‘reversion to the mean’ niet bestaat. Er wordt vaak over gesproken, maar zelden wordt duidelijk gemaakt naar welk gemiddelde we dan terug zouden moeten. Een goed voorbeeld hiervan is de Covid-19-crisis. Veel mensen beweerden dat we daarna weer terug zouden gaan naar ‘normaal’. Dat was een riskante gedachte, omdat we door Covid-19 grote veranderingen hebben gezien, zoals de doorbraak van digitaal werken. Het is belangrijk om niet zozeer te kijken naar wat er groeit, maar naar wat er verandert in de wereld. De potentiële winnaars van de toekomst zijn de bedrijven die zich het beste aanpassen aan nieuwe ontwikkelingen. De geschiedenis leert ook dat in tijden van economische achteruitgang verandering en innovatie worden versneld. De klimaatcrisis is hiervan een goed voorbeeld: er zijn bedrijven die hierop inspelen en energiebesparende of milieuvriendelijke technologieën brengen en bedrijven die potentieel veel ‘stranded assets’ hebben en failliet kunnen gaan als ze zich niet aanpassen. Sommige veranderingen lijken aanvankelijk klein, maar er kunnen ‘tipping points’ of omkeerpunten ontstaan, ofwel een serie kleine veranderingen of incidenten die ineens tezamen significant genoeg zijn voor een grote verandering.’

Kunt u voorbeelden geven van dit soort omkeerpunten? En zijn beleggers in staat die goed in te prijzen?

‘Vaak begint iets met dalende kosten. Kijk naar ‘renewables’. Zonne-energie wordt het komende decennium waarschijnlijk 25 maal goedkoper, wind wellicht 20 maal en batterijen 5 maal. Bedrijven die hier op grote schaal gebruik van maken, kunnen ineens schaalvoordelen of veel hogere marges realiseren. Hetzelfde geldt voor technologie. Iets kan op het oog een kleine innovatie zijn, maar door een bepaalde maatschappelijke verandering tot een enorme vraag en vervolgens tot schaalvoordelen leiden. Lineaire modellen en spreadsheets pakken deze potentieel parabolische groei niet. In zijn boek ‘En de zon gaat op’ (The Sun Also Rises) wordt Ernest Hemingway’s personage Mike Campbell gevraagd: ‘Hoe ga je failliet?’ Het antwoord dat Campbell geeft, is: ‘Op twee manieren: langzaam en dan abrupt.’ Er zijn ook geen veilige havens. Kijk naar de farmaceuten. Ze ontwikkelen nog steeds nieuwe medicijnen, maar in de laatste 60 jaar halveerde de productiviteit ieder decennium. Beleggers moeten goed analyseren welke farmaceuten zich aanpassen en welke niet. Moderna is tegenwoordig waarschijnlijk net zozeer een informaticabedrijf als een farmaceut, wat geïnstigeerd werd door Covid-19, toen de markt vroeg om zeer snelle levering van nieuwe medicijnen op massale schaal. Farmaceuten moesten daardoor over platformtechnologie beschikken. Regelgeving kan ook een tipping point veroorzaken. Stel je voor dat er ineens een veel hogere belasting komt op CO₂-emissie. Hoe winstgevend zijn de oliemaatschappijen dan nog? Sommige van die tipping points bouwen zich langzaam op. Het verschil tussen 25%, 50% en 100% marktpenetratie is niet zo groot meer. Het menselijke brein is overigens niet goed geëquipeerd om dergelijke exponentiële groei te kunnen zien.’

Dus de dood of de gladiolen?

‘Met enige overdrijving zou je dat kunnen zeggen. Ik geloof ook niet in het onderscheid tussen waarde- en groeibedrijven. Wellicht werkte dit tien jaar of langer geleden nog, maar dit concept is inmiddels niet nuttig meer. Om een bedrijf met een koers-winstverhouding van 10 goedkoop te noemen en een bedrijf met een multiple van 100 duur, is te simpel. Het onderscheid is nu veeleer tussen bedrijven die de spons van de ontwikkelingen van de laatste decennia helemaal leegwringen en bedrijven die meer holistisch zijn ten aanzien van hun aanpassingscapaciteiten, stakeholdersbasis en externe effecten - vooral de scope 1-, 2- en 3-emissies, die vroeg of laat ingeprijsd zullen worden. Analisten moeten veel verder kijken dan hun gebruikelijke fun-

damentele ratio-analyse. Het gaat niet meer over het wel of niet voldoen aan de kwartaal-cijferverwachtingen. Het gaat om het denkvermogen en het lef om als bestuur de grote veranderingen van de toekomst te zien en daarop in te spelen. Overigens, een bonuscultuur gericht op kwartaal- of jaarcijfers is bijna altijd funest. Het komt veel meer neer op 'alignment' en 'skin in the game'. De analyse van bedrijven is een complex spel geworden tussen kwantitatieve data, kwalitatieve inschattingen door mensen en maatschappelijke ontwikkelingen. Interessante kwantitatieve maatstaven zijn bijvoorbeeld R&D-to-sales (hoe hoger, hoe beter), hoeveel eigen geld bestuurders zelf in hun bedrijf hebben gestopt en hoe vaak bedrijven de kwartaalverwachtingen missen. Ondernemingen met een langetermijnvisie zijn vaak ondernemingen die de driemaandelijke winstramingen niet halen omdat zij zich richten op het oplossen van grotere uitdagingen dan alleen het voldoen aan de kortetermijnverwachtingen van beleggingsanalisten. We moeten als beleggers ook openstaan voor private bedrijven, aangezien die een langetermijnvisie vaak beter kunnen implementeren zonder het hijgerige kortetermijngedrag van de publieke markten.

Tot slot, wat zou u beleggers nog meer als 'beleggingslessen' willen meegeven?

'Hoewel we als analist altijd bescheiden moeten blijven over onze voorspellingskrachten, zijn sommige trends goed in te schatten. Het is bijvoorbeeld moeilijk voor te stellen dat de elektrificatie van de economie de komende 25 jaar niet gaat versnellen, bijvoorbeeld vanwege de eerdergenoemde sterke daling van de kosten van batterijen en alternatieve energie. Dat wil niet zeggen dat er belegd moet worden in batterijen of alternatieve energie, maar dat we moeten analyseren wat de tweede, derde of zelfs vierde orde-effecten van deze trend zijn. Hetzelfde geldt nu voor de snelle proliferatie van AI. Hoe gaat die de verschillende sectoren en bedrijven beïnvloeden? En voor welke uitdagingen kunnen we geplaatst worden? Stel dat we AI vragen een lied te maken dat past in het genre van Taylor Swift. Wiens intellectueel eigendom is dat dan? Analistentteams moeten bestaan uit mensen met verschillende achtergronden, zodat er een multilateraal denkproces ontstaat. De belangrijkste eigenschap voor een bedrijf is een open en aanpasbare cultuur, ook al kan die niet gemakkelijk in een spreadsheet worden gemodelleerd.

Het is een interessante tijd om stockpicker te zijn, enerzijds vanwege de snelle maatschappelijke veranderingen, anderzijds ook vanwege de snel opgelopen rente. Niet ieder



CV

Tim Garratt

Tim Garratt is sinds 2007 werkzaam bij Baillie Gifford en werd in 2016 Partner. Als Client Director houdt hij toezicht op het institutionele klantenbestand dat belegt in Long Term Global Growth, een van Baillie Gifford's meest geconcentreerde aandelenstrategieën met een focus op transformational payoffs. Garratt is de afgelopen jaren sterk betrokken geweest bij de ontwikkeling van het kantoor van Baillie Gifford in Shanghai. Eerder werkte hij bij Arthur Andersen en AT Kearney, waar hij een aantal private equity-projecten managede. Garratt studeerde in 1999 af als MEng in Aeronautical Engineering aan de Universiteit van Bristol.

businessmodel, al dan niet nieuw, is daardoor zomaar meer rendabel. Alleen bedrijven met echt duurzame businessmodellen zullen overleven. Een stockpicker zijn, wil verder niet zeggen dat er veel gehandeld moet worden. Wij zijn superlangetermijnbeleggers, waarbij het niet ongewoon is dat onze stockpicks wel een decennium in de portefeuille kunnen zitten. We maken gebruik van de marktvolatilititeit om posities te vergroten of te verkleinen, waarbij we goede bedrijven (bij)kopen als ze dalen en er winst op nemen als ze stijgen. De grote fout is om goede bedrijven waarvan de waarde fors stijgt, niet in portefeuille te hebben. Dat zou de 'sin of omission, not commission' zijn. Deze omissies komen niet tot uiting in de attributie, maar kunnen kostbaar zijn. Aandelenmarkten zijn niet normaal verdeeld. Daarom moeten er asymmetrische positieve outliers in de portefeuille zitten. ■

Belangrijke informatie

Zoals bij elke investering, loopt het kapitaal risico.

Dit artikel is geen onafhankelijk onderzoek en valt niet onder de bescherming van onafhankelijk onderzoek. Baillie Gifford en haar medewerkers hebben mogelijk gehandeld in de betreffende beleggingen. De geuite meningen zijn geen feitelijke verklaringen en mogen niet worden beschouwd als advies of een aanbeveling om een bepaalde belegging te kopen, verkopen of aan te houden. Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited levert beleggingsbeheer- en adviesdiensten aan Europese (m.u.w. Britse) klanten. Het is in mei 2018 opgericht in Ierland. Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited is door de Centrale Bank van Ierland erkend als een AIFM krachtens de AIFM-verordeningen en als een UCITS-beheermaatschappij krachtens de UCITS-verordening. Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited heeft ook een vergunning overeenkomstig Regulation 7 van de AIFM Regulations om portefeuilles van beleggingen te beheren, met inbegrip van Individual Portfolio Management ('IPM') en Non-Core Services. Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited is aangesteld als icbe-beheermaatschappij van de volgende icbe-koepel; Baillie Gifford Worldwide Funds plc. Zij heeft Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited (Amsterdam Branch) opgericht om haar beleggingsbeheer- en adviesdiensten op de markt te brengen en Baillie Gifford Worldwide Funds plc in Nederland te distribueren. Baillie Gifford Investment Management (Europe) Limited is een volledige dochteronderneming van Baillie Gifford Overseas Limited, die volledig in handen is van Baillie Gifford & Co. Baillie Gifford Overseas Limited en Baillie Gifford & Co zijn in het Verenigd Koninkrijk geautoriseerd en gereguleerd door de Financial Conduct Authority. Alle informatie is actueel en afkomstig van Baillie Gifford & Co tenzij anders vermeld. Alleen voor professioneel publiek.

OUTLOOK TWEEDE HELFT 2023

Zachte landing, recessie of stagflatie, negatief of positief beurs sentiment, aanhoudende geopolitieke onzekerheid of voorzichtige toenadering: scenarioanalisten draaien overuren. Waar liggen de grootste kansen en bedreigingen voor institutionele beleggers in de tweede helft van 2023? Financial Investigator vroeg het aan zes experts.

Door Bouko de Groot

De Wereldbank vindt er geen doekjes om: 'Na een groei van 3,1% vorig jaar zal de wereldeconomie in 2023 naar verwachting aanzienlijk vertragen tot 2,1% als gevolg van aanhoudende verkrapping van het monetaire beleid om de hoge inflatie te beteugelen, voordat in 2024 een licht herstel optreedt tot 2,4%', zo stelt de organisatie in haar Global Economic Prospects van juni 2023.

'Verwacht wordt dat de krappe mondiale financiële condities en de matige externe vraag de groei in emerging markets en developing economies (EMDEs) zullen druk-

ken', zo meldt de organisatie.

Zij ziet een hardnekkige inflatie, die naar verwachting geleidelijk zal afnemen 'naarmate de vraag afneemt en de grondstoffenprijzen dalen, op voorwaarde dat de inflatieverwachtingen voor de langere termijn verankerd blijven'. Verder vormt de snelle stijging van de rente in de VS 'een grote uitdaging voor de EMDE-landen'.

Financial Investigator vroeg zes experts waar zij de grote uitdagingen én de grote kansen zien voor het komende half jaar.



Ralph Wessels

Chief Investment Strategist, ABN AMRO

‘Einde van de renteverhogingen niet ver weg.’

Geduld vereist

‘Voor 2023 voorspelde ABN AMRO dat de aandacht van beleggers zou verschuiven van inflatie naar recessie. Die verschuiving is gaande, hoewel de economie tot dusver veerkrachtiger is gebleken dan verwacht. Toch achten wij het onwaarschijnlijk dat de inflatie helemaal op het niveau van de doelstellingen van de centrale banken komt, terwijl de economieën robuust groeien. De kredietrends wijzen erop dat in de meeste geavanceerde economieën ten minste een gematigde recessie in het verschiet ligt, terwijl in China de heropleving afzwakt. De aandelenmarkten hadden over het algemeen een goede start van het jaar. Voor de toekomst verwachten analisten een winstherstel in de tweede helft van dit jaar. Wij vinden die vooruitzichten overdreven optimistisch, gezien onze recessieverwachtingen. We denken dat de bedrijfswinsten met bijna 20% zullen dalen. Bijgevolg blijft onze beleggings-

strategie defensief, met een onderweging van aandelen. Wat de regio's betreft, geven wij de voorkeur aan opkomende markten boven ontwikkelde markten.

Wij denken dat het einde van de renteverhogingen niet ver weg is, maar dat centrale banken bewust aansturen op een onvermijdelijke neergang. In dit onzekere klimaat blijven wij een neutraal standpunt innemen ten aanzien van obligaties, met een sterke voorkeur voor kwaliteitssegmenten zoals overheden en gedekte obligaties. Ten aanzien van obligaties met een hoger risico zijn wij over het algemeen onderwogen, met een lichte voorkeur voor schuld papier uit opkomende markten boven hoogrentende bedrijfsobligaties. Kortom, de overgang van inflatie naar recessie vergt geduld van beleggers. Wij blijven van mening dat een defensieve houding binnen de beleggingsportefeuille vereist is.’

Joeri de Wilde

Investment Strategist, Triodos Bank

Duurzame transformatie

‘De belangrijkste westerse centrale banken zullen vanaf de zomer in de pauzestand staan, wat betekent dat ze de beleidsrente niet verder zullen verhogen. De inflatiedruk zal verder afnemen, alhoewel het inflatiedoel van 2% dit jaar naar verwachting nog niet bereikt zal worden. Daarom voorzien we dit jaar geen verlaging van de beleidsrentes. In onze optiek zou dit enkel kunnen gebeuren als de recente stress in de bankensector weer opklaart en uitmondt in een crisis.

De fikse verhoging van de beleidsrentes zal wel in toenemende mate de economische activiteit afremmen. We verwachten aan het eind van het jaar een recessie in de VS en daarnaast verder afremmende groei in Europa. China zal voor het nodige tegengewicht zorgen. Uit het verleden is

gebleken dat aandelenmarkten wereldwijd het nooit goed doen wanneer de VS in een recessie belandt, ondanks dat markten over het algemeen geacht worden vooruit te kijken. Aan de andere kant kunnen markten wel gaan voorsorteren op een verlaging van de beleidsrentes die wij in de loop van 2024 verwachten. Over het algemeen reageren financiële markten sterker op het beleid van centrale banken dan op de winstontwikkeling van bedrijven, maar of dit effect op tijd de boventoon gaat voeren, is zeer de vraag.

Gezien deze onzekerheid blijven wij het meest geloven in assets die gelinkt zijn aan de duurzame transformatie. Hiermee beleg je in de toekomst en weet je zeker dat je aan het eind van het jaar minimaal de gemaakte duurzame impact als winst kunt boeken.’



‘We verwachten verder afremmende groei in Europa.’



Bob Homan

Manager, ING Investment Office

‘De inflatie lijkt voorlopig onder controle.’

Geen uitbundige groei

‘Ondanks alle onheilsberichten gaat het in 2023 tot nu toe best goed op de financiële markten. Praktisch alle beleggingscategorieën laten een mooie koersstijging zien. Grondstoffen zijn de uitzondering dit jaar. We denken dat deze over het algemeen positieve ontwikkeling kan doorzetten in de tweede helft van 2023. De economie houdt zich best goed, maar zal de komende tijd niet uitbundig groeien. Dat zag je al terug in de bedrijfswinsten, die in het eerste kwartaal gemiddeld genomen een lichte krimp vertoonden en die in het tweede en derde kwartaal verder zullen teruglopen.’

Het risico is dat de economie verder verslechtert en winsten verder en langer terugvallen dan nu wordt verwacht. Positief is dat de renteverhogingen door centrale banken op hun einde lopen, of daar al zijn.

De inflatie lijkt voorlopig onder controle, zodat rentes weer naar beneden kunnen. Dit zien we al terug in de tienjaarsrentes, die duidelijk lager staan dan aan het begin van het jaar. Dat geldt ook voor de reële rentes. We verwachten dat deze trend in de tweede jaarhelft doorzet. Het zal de waardering van aandelen ondersteunen. Hierbij komt dat het sentiment onder (met name professionele) beleggers zeer negatief is en dat zij gemiddeld onderwogen zitten in aandelen.

Eind vorig jaar hebben we obligaties bijgekocht (van onderwogen naar neutraal) en hebben we tevens de duration opgehoogd naar neutraal. We hebben ook een neutrale positie in aandelen. Daarnaast hebben we financiële waarden overwogen. Binnen obligaties houden we vast aan onze voorkeur voor bedrijfsobligaties van goede kwaliteit (investment grade).’

Han Dieperink

Chief Investment Strategist, Auréus

Zachte landing of stagflatie

‘Er is waarschijnlijk meer geld verloren gegaan met het timen van de beurs dan met de correcties op de beurs. Ook voor de tweede helft van dit jaar zijn veel beleggers terughoudend. We wachten nog steeds op de meest voorspelde recessie ooit en anders is er altijd nog wel een bankencrisis of een schuldenplafondcrisis om ons zorgen over te maken. Vreemd genoeg is dat een geruststellende gedachte, want een gezonde bull-markt beklimt nu eenmaal een muur van angst. Op de lange termijn volgen aandelen de onderliggende winstontwikkeling en na goede cijfers over het eerste kwartaal gaan de taxaties voor dit jaar en volgend jaar omhoog.’

Nu zijn er ruwweg twee scenario's voor de toekomst. In het eerste scenario is er sprake van een zachte landing van de

economie en lukt het centrale bankiers om zonder recessie de inflatie onder controle te krijgen. Rentes en risicopremies kunnen dan omlaag en in die nieuwe werkelijkheid kan de combinatie van een über-Goldilocks met een AI-hype ons terugbrengen naar de beursjaren van eind jaren negentig. In het tweede scenario is er sprake van stagflatie. De inflatie blijft te hoog, ondanks de recessie. Geen goed scenario, maar wél een die de markt impliciet al deels heeft ingeprijsd. Natuurlijk dalen in zo'n scenario de winsten. Het verband tussen winsten en beurskoersen is echter lineair, maar tussen rente en beurskoersen juist exponentieel. Dat biedt compensatie in een recessie.

Onderschat het potentieel van kunstmatige intelligentie voor de economie en de beurs niet.’



‘Een gezonde bull-markt beklimt nu eenmaal een muur van angst.’



Joost van Leenders

Senior Beleggingsstrateeg, Van Lanschot Kempen

‘We zien meer kansen in staatsobligaties.’

Voorzichtigheid geboden

‘Terwijl de Amerikaanse economie in het eerste kwartaal nog goed draaide, stapelen de tekenen van een naderende recessie zich op. In Europa is het juist omgekeerd. De economie sputtert, Duitsland belandde in het eerste kwartaal al in een recessie, maar vertrouwensindicatoren wijzen op verbetering. In China is het economisch herstel na de heropening snel afgezwakt. Wij denken dat de economische groei in de tweede helft van 2023 zwak zal zijn, met een recessie in de VS en een Europa dat daar maar net aan ontsnapt. De inflatie zal gaan dalen, maar onvoldoende voor centrale banken om rentes al te gaan verlagen. Met afnemende nominale groei denken we dat ook winsten onder druk komen te staan. We vinden de winstverwachtingen die uitgaan

van herstel in de tweede helft van het jaar te optimistisch.

We zijn nog voorzichtig in ons beleggingsbeleid. Wij vinden dat risicovolle beleggingscategorieën als aandelen en hoogrentende bedrijfsobligaties de mogere vooruitzichten niet weerspiegelen. We zien meer kansen in staatsobligaties. Vooral in de VS, waar het einde van de renteverhogingen in zicht is en de inflatie al daalt. In Europa moeten we nog even wachten op de piek in de rente, maar die zal in de tweede helft van het jaar wel worden bereikt. Vastgoed en grondstoffen zijn categorieën die, gezien de recente dalingen, de zwakke economische vooruitzichten beter inprijzen. Maar we vinden het nog te vroeg om hier al in te stappen.’

Andy Langenkamp

Senior Political Analyst, ECR Research



Hoogblijvende inflatie, lage groei

‘Beleggers worstelen met twee grote vragen: ‘blijft inflatie een kopzorg?’ en ‘zijn westerse economieën bezig met een zachte landing, of dreigt een recessie?’ Ons economenteam verwacht op termijn hoogblijvende inflatie en lage groei. Mogelijk breekt tegen het einde van het jaar een recessie uit als opgepotte spaargelden uit de coronacrisis erdoorheen gejaagd zijn en monetaire verkrapping volledig doorwerkt in de reële economie. Centrale banken zullen bij hoogblijvende inflatie huiverig zijn om veel harder te remmen, omdat het torenhoge kredietkaartenhuis dan in zijn voegen zal kraken door stijgende rentelasten. Deze stagflatievooruitzichten kunnen aandelen een knauw geven, maar goud een boost geven.

Vanuit politieke hoek blijft de Oekraïne-oorlog een risico. Het breed aangekondigde voorjaarsoffensief van Kiev laat op

zich wachten. Als Oekraïne geen substantiële progressie boekt op het slagveld, kan westerse steun afbrokkelen. Echter, als Kiev gevoelige slagen toebrengt aan Rusland, kan Poetin zich gedwongen zien tot verdere escalatie, met onder andere oplopende energieprijzen tot gevolg. Het tragere economische herstel van China en de verdere geopolitieke opmars van deze reus, alsook de reactie van Amerika & Co, roepen belangrijke vragen op: ‘laat Beijing de monetaire en fiscale teugels vieren om de groei op te krikken?’ en ‘krijgt de recente, meer zalvende toon vanuit Washington een welwillend Chinees antwoord?’ Het eerste zou ons niet verbazen, maar betere betrekkingen tussen China en het Westen lijken ver weg. Beleggers moeten ook beducht blijven op oplopende Europese spanningen, doordat het migratiedebat weer verhit kan raken, evenals op discussies over financiële discipline als in de herfst begrotingen opgesteld moeten worden.’

‘Beleggers moeten beducht blijven op oplopende Europese spanningen.’

We Need To Talk About Inflation

Door Joost van Mierlo

Inflatie is een probleem van alle tijden, zo maakt voormalig Hoofdeconoom van HSBC Stephen D. (om hem te onderscheiden van de thrillerschrijver) King duidelijk in dit elegante boek. Uit diverse gebeurtenissen in het verleden distilleert hij veertien hapklare wijze lessen, waarvan de belangrijkste is dat 'geld ertoe doet'.

Het grasduinen door de geschiedenis levert aantrekkelijke verhalen op. Zo was de Britse Mint, voorganger van de centrale bank, in 1662 de eerste organisatie die de randen van munten bedrukte. Daardoor werd het onmogelijk om munten bij te schaven en zodoende de waarde van een munt te ondermijnen.

Het gaat King echter vooral om de huidige inflatie. In plaats van de schuld te leggen bij de verstoorde aanbodstromen als gevolg van de Covid-19-pandemie, of de stijgende energieprijzen sinds de oorlog in Oekraïne, wijst King met een beschuldigende vinger naar centrale banken. Die hebben met hun massale monetaire finan-

ciering, oftewel het opkopen van allerhande schuldpapier om de rente te drukken, voor onevenwichtigheden gezorgd, die alleen met pijnlijke maatregelen kunnen worden opgelost.

Centrale banken mogen dan in naam 'onafhankelijk' zijn, maar volgens King hebben ze hun oor te luisteren gelegd bij politici die niet bereid waren impopulaire maatregelen te nemen om een economische recessie te voorkomen. Politici hebben daar nu eenmaal moeite mee. Het is aan centrale bankiers om tegenwicht te bieden. Dat is de afgelopen decennia niet gebeurd.

King valt het 'groepsdenken' binnen centrale banken aan. Critici van het beleid van monetaire financiering werd de mond gesnoerd. King pleit dan ook voor het toelaten van economen met afwijkende meningen om ervoor te zorgen dat de interne discussie over het beleid van centrale banken wordt opgevoerd. Hij had minder opzichtig kunnen solliciteren naar een rol binnen de Bank of England!



Stephen D. King
We Need To Talk About Inflation
Yale University Press
ISBN: 9780300270471

Crack-up Capitalism

Door Joost van Mierlo

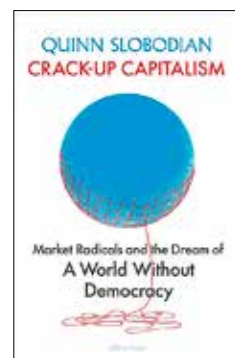
De Canadese historicus Quinn Slobodian was tot nu toe vooral bekend door zijn succesvolle boek *The Globalists*, over de geschiedenis van het neoliberale denken. In dit nieuwe boek gaat hij een stap verder en beschrijft hij tal van experimenten om ondernemende geesten geen strobreed in de weg te leggen. Hij geeft het boek ook een politieke lading. De drang om links en rechts vrijhavens en belastingparadijzen op te richten zou volgens hem het einde van de democratie inluiden.

De eerste hoofdstukken van het boek zijn nog redelijk rechttoe rechtaan. Slobodian beschrijft de economische successen van onder meer de Londense zakenwijk Canary Wharf, Singapore en – meer recentelijk – Dubai. Er blijken tal van kanttekeningen mogelijk bij de 'neoliberale' experimenten die worden beschreven. Zo heeft de overheid in Singapore vrijwel overal een vinger in de pap en is het succes van Dubai onmogelijk zonder de schier onuitputtelijke olie-inkomsten.

Maar de verhalen worden geleidelijk aan bizarder. Hij schrijft over de Nederlander Michael van Notten en diens poging een libertaire staat op te richten in Somalië, een staat die gebaseerd is op de traditionele Somalische clans. Een boeiend experiment dat liederlijk is mislukt.

In zijn laatste hoofdstuk maakt Slobodian een uitstapje naar de vrije stad van de toekomst in het metaversum. Het zorgt voor mooie portretten van libertaire prominenten als Peter Thiel, een adviseur van Donald Trump, en Balaji Srinivasan, een prominent persoon rond Bitcoin én schrijver van het boek *The Network State: How to start a new Country*.

Er blijken overigens geen gouden regels om de vrijhavens in deze wereld tot een succes te maken. Voor liefhebbers van dit soort exotische plekken is dat misschien jammer. De succesverhalen kunnen namelijk niet zomaar worden gekopieerd. Maar het betekent ook dat het gevaar voor de democratie niet imminent is.



Quinn Slobodian
Crack-up Capitalism
Allen Lane
ISBN: 9780241460245

Europa

Door Hans Amesz

Timothy Garton Ash, Hoogleraar Europese Studies aan de Universiteit van Oxford, heeft een indrukwekkende persoonlijke geschiedenis van het naoorlogse Europa geschreven. In zijn eigen woorden: het is geen autobiografie, maar eerder een geschiedenisboek dat geïllustreerd wordt met memoires. Hij leunt hierbij op zijn eigen dagboeken, notitieboekjes, herinneringen en alles wat hij de afgelopen halve eeuw heeft gelezen, gezien en gehoord, en ook op de herinneringen van anderen.

Lezers van Europa kunnen zich waarschijnlijk nauwelijks een betere gids door alle gebeurtenissen op het continent voorstellen dan Ash. De vijf hoofdstukken van zijn vierhonderd bladzijden tellende boek heten: Verwoesting (1945-1960), Verdeeldheid (1961-1979), Opstand (1980-1989), Overwinning (1990-2007) en Achteruitgang (2008-2022). Gedurende zo'n veertig jaar heeft de nu 68-jarige Ash zo'n beetje alle belangrijke Europese gebeurtenissen zelf meegemaakt. Als ooggetuige en verslaggever was hij bij de eerste democratische Poolse opstanden achter het IJzeren Gordijn, de val van de Berlijnse Muur, de burgeroorlog in Joegoslavië, de krediet- en eurocrisis, Brexit, de coronacrisis en de klimaatcrisis.

Hij maakte reportages over de stormloop van asielzoekers op de Europese grenzen, waarop de toenmalige Duitse Bondskanselier Angela Merkel in 2015 reageerde met de legendarische woorden: 'Wir schaffen das.'

Inmiddels is Ash een veelgevraagd en geprezen essayist, hoogleraar en adviseur van politici en beleidsmakers. Altijd als groot pleitbezorger van een vrij, liberaal Europa. Na een periode van ongekende vooruitgang is er vanaf de financiële crisis in 2008 tot de oorlog in Oekraïne veel misgegaan in Europa. Maar, zo stelt Ash, het Europa van nu is ondanks al zijn feilen, beperkingen en hypocrisie en ondanks alle tegenslagen van de laatste jaren nog steeds veel beter dan het Europa dat hij begin jaren zeventig ging verkennen. Het klopt gewoon om een vrij Europa te verdedigen, te verbeteren en uit te breiden. Het is een streven dat wel wat hoop waardig is. In een interview met NRC noemt Ash het opbouwen van een Europese macht van groot belang voor het verdedigen van onze belangen en waarden. Dat kan de Europese publieke opinie herenigen, net zoals de oorlog in Oekraïne dat doet.



Timothy Garton Ash
Europa
De Geus
ISBN: 9789044544725

Geld, Geloof en Goede Vrienden

Door Hans Amesz

Toen Christiaan Pieter (Piet) van Eeghen op 25 oktober 1816 in Amsterdam werd geboren, was zijn geboorteplaats volgens Laura van Hasselt geen stad waar een toerist veel te zoeken had, hoogstens stilte en weemoed. Aan de 'Gouden' 17e eeuw herinnerden alleen nog de stille en stinkende grachten. Maar aan het einde van de 19e eeuw, aan het eind van Van Eeghens leven, was Amsterdam zó veranderd, dat het wel een andere stad leek. Zowel economisch als cultureel bloeide de stad. Sommige historici spreken zelfs van een Tweede Gouden Eeuw. Van een achtergebleven, vervallen stadje was Amsterdam een levendige en moderne metropool geworden.

De filantroop Van Eeghen maakte deze transformatie niet alleen mee, hij maakte haar mede mogelijk en gaf haar mede

vorm. Al op jonge leeftijd stelde de latere firmant en bankier van het handelshuis Van Eeghen zijn geld, tijd en invloedrijke kenniskring van vooral doopsgezinden ter beschikking van de stad waarmee hij zich innig verbonden voelde. Hij legde het Vondelpark aan, nam het initiatief tot sociale woningbouw, bouwde het destijds zeer moderne Prinsengrachtziekenhuis, maakte zich sterk voor de opvang van prostituees en 'verwilde' jongeren, en speelde een belangrijke rol bij de totstandkoming van het Rijksmuseum en het Stedelijk Museum.

Hoe deze Amsterdamse koopman tot zoveel sociale daden kwam, wordt door Laura van Hasselt prachtig uit de doeken gedaan. Haar boek, waarop zij promoveerde, gaat ook over de verhouding tussen burgerinitiatief en stadsbestuur.



Laura van Hasselt
Geld, Geloof en Goede Vrienden
Balans
ISBN: 9789463822473

UBO-register: openbare toegang niet langer verplicht

Op 22 november 2022 heeft het Hof van Justitie van de EU geoordeeld dat de voorgeschreven publieke toegankelijkheid van het UBO-register niet verenigbaar is met het recht op eerbiediging van het privéleven.

Op 27 september 2020 is het UBO-register voor vennootschappen en andere juridische entiteiten in werking getreden. Sinds die datum moeten nieuwe entiteiten bij oprichting hun uiteindelijk begunstigden (ultimate beneficial owners, oftewel UBO's) registreren bij het UBO-register. Voor entiteiten die op het moment van invoering van het UBO-register al bestonden, gold de verplichting om de UBO-registratie vóór 27 maart 2022 te doen. Wettelijk is bepaald dat een deel van de gegevens openbaar is. Het gaat daarbij om voornaam en achternaam, geboortemaand en geboorteaar, nationaliteit, woonland en de aard en omvang van het belang. Andere gegevens zijn niet openbaar. Het gaat daarbij om BSN, geboortedag, geboorteland en geboorteplaats, woonadres, kopie identiteitsbewijs en kopie van documenten waaruit de aard en omvang van het belang blijkt. Alleen de bevoegde autoriteiten, meldingsplichtige instellingen en organisaties en personen met een legitiem belang kunnen de niet-openbare gegevens inzien.

In de uitspraak van 22 november 2022 heeft het Hof van Justitie beslist dat de bepaling in de vijfde Europese anti-witwasrichtlijn (AMLD5), die voorschrijft dat EU-lidstaten moeten zorgen dat het algemene publiek toegang heeft tot informatie over de UBO's van rechtspersonen, onvoldoende onderbouwd en daarmee ongeldig is. Het Hof komt tot dit oordeel naar aanleiding van prejudiciële vragen van een Luxemburgse rechter. Volgens het Hof heeft de Europese wetgever niet aangetoond dat het belang van toegang van het grote publiek tot UBO-informatie een inbreuk op het belang van eerbiediging van het privéleven en bescher-

ming van persoonsgegevens van UBO's rechtvaardigt.

De uitspraak van het Hof heeft geen gevolgen voor het bestaan van het UBO-register en ook geen gevolgen voor de registratieplicht. Wie eigenaar is van een vennootschap of een andere juridische entiteit of daarover zeggenschap of controle heeft, moet zich als UBO laten registreren. Deze registratieplicht blijft bestaan. Dat geldt ook voor de verplichting om UBO-informatie toegankelijk te doen zijn voor de bevoegde autoriteiten, meldingsplichtige instellingen en organisaties, en personen die kunnen aantonen dat zij daarbij een legitiem belang hebben. Het Hof noemt in dat verband de pers en maatschappelijke organisaties. Het enige wezenlijke gevolg van de uitspraak van het Hof is dat de verplichting voor de lidstaten om het UBO-register voor het grote publiek toegankelijk te maken, is komen te vervallen.

In Nederland heeft de uitspraak van het Hof ertoe geleid dat het UBO-register op verzoek van de Minister van Financiën onmiddellijk is gesloten voor alle informatieverstrekkingen. Inmiddels is de informatieverstrekking aan de bevoegde autoriteiten weer hersteld. Voor de Wwft-instellingen is dat grotendeels ook het geval. Op dit moment wordt nog onderzocht welke partijen moeten worden aangemerkt als organisaties en personen die een legitiem belang bij toegang hebben. De Nederlandse wet gaat nu verder dan de Europese richtlijn vereist. Dat is op zich toegestaan, omdat de richtlijn minimum-harmonisatie voorschrijft. De Minister heeft echter aangegeven dat de wet zal worden aangepast en dat de toegang tot het UBO-register zal worden beperkt tot de bevoegde autoriteiten, meldingsplichtige instellingen en organisaties en personen met een legitiem belang. In het licht van alle betrokken belangen lijkt dat een verstandige beslissing. ■



Door **Prof. Mr. W.A.K. Rank**, Advocaat bij NautaDutilh te Amsterdam en Hoogleraar Financieel Recht aan de Universiteit Leiden

Jack Jonk

Van Blue Sky Group Naar Rabobank Pensioenfond



1991
Bedrijfseconomie -
Hogeschool voor
Economische Studies

1969
Geboren in Turnhout

Proficiat met uw nieuwe stap. Hoe bevalt uw nieuwe functie?

Het bevalt me heel goed! Ik heb leuke en professionele collega's en de functie bevat een mooie combinatie van besturen en beleggen. Daarbij is er genoeg te doen, zeker met de komst van het nieuwe pensioenstelsel. Ik vind het ook mooi om te merken hoe de werknemers, ex-werknemers en gepensioneerden van Rabobank betrokken zijn bij het fonds. Met veel aandacht voor het coöperatieve en duurzame gedachtengoed.

U begon uw professionele carrière bij Achmea Global Investors. Wat heeft u daar gedaan?

Ik was Portfoliomanager voor de Europese aandelenportefeuilles en kreeg meteen veel vrijheid, waardoor ik ook veel en snel leerde. Onder andere over de werking van financiële markten, over portefeuillebeheer en over derivaten.

Daarnaast heeft u ook in diverse functies gewerkt bij Delta Lloyd en Blue Sky Group. Kunt u kort aangeven welke kennis u op deze posities heeft opgedaan?

Bij Delta Lloyd heb ik veel kennis opgedaan over het beleggen voor een verzekeraar en voor beleggingsfondsen. Ik heb boeiende tijden beleefd met het investeren in 5%-belangen. Later maakte ik de stap naar het managementteam, waardoor ik bestuurlijke ervaring opdeed. Als CIO van Blue Sky Group werd mijn beleggingskennis verder verbreed en leerde ik over de werking van een fiduciair beheerder, over de dynamiek van pensioenfondsen en over de bedrijfsvoering van een uitvoeringsorganisatie.

Hoe en wanneer bent u in contact gekomen met Rabobank Pensioenfond?

Eind 2022 werd ik benaderd door een executive searchbureau. Tijdens de eerste gesprekken met mijn collega-bestuurders klikte het meteen goed. Ook bleek dat er inhoudelijk een goede match was. Dus we waren er vrij snel uit.

Op welk vlak kunt u de expertise die u eerder heeft opgedaan gebruiken als CIO van Rabobank Pensioenfond?

Mijn bestuurlijke ervaring en mijn kennis van financiële markten komen goed van pas bij het besturen van het fonds en het inrichten van de portefeuille. Daarnaast ken ik de wer-

king van een fiduciair beheerder van binnenuit. Enerzijds kan ik daardoor scherp zijn in de counter-vailing power richting onze fiduciair, anderzijds weet ik als geen ander hoe belangrijk het is om als partners samen te werken en te streven naar eenvoud en standaardisatie.

Vindt u het een uitdaging om in deze nieuwe functie te beginnen?

Zeker. Een hele mooie uitdaging! We beheren een portefeuille van € 23 miljard en ons doel is om bij te dragen aan een duurzame financiële toekomst voor onze deelnemers. Dat is een enorme verantwoordelijkheid, waarbij ik voor een deel mijn eerder opgedane ervaring kan inzetten. Maar ik leer ook elke dag weer iets nieuws.

Wat verwacht u als CIO van Rabobank Pensioenfond te bereiken?

Ik heb een grote voorkeur voor overzicht, structuur en eenvoud. Dus ik streef naar een overzichtelijke portefeuille, zonder onnodige complexiteit en kosten. Verder verwacht ik dat we duurzaamheid nog verder zullen verankeren en de transitie naar het nieuwe stelsel succesvol gaan doorlopen. Ook is mijn streven natuurlijk om het vermogen verder te laten groeien.

Hoe staat het met uw persoonlijke ambities?

Ik geloof er sterk in dat levensgeluk gebaat is bij een baan waar je plezier in hebt en waarin je verschil kunt maken. Ik heb net deze mooie stap gezet en er zijn hier voorlopig voldoende boeiende uitdagingen. Daarbij eindigt mijn rol in de Raad van Advies van Monolith binnenkort, dus komt er ruimte voor een interessante nevenfunctie. ■

Nikki Trip, Darinka Krul, Arthur van Eden, Alex de Haas, Joyce Switzar en Steven de Bok

vormen samen het eerste bestuur van JIIP (Jongeren in Institutioneel Pensioen).

Bart Tishauser

is aangesteld als Strategisch Adviseur bij Delen Private Bank Nederland. Hij was daar sinds 2019 Directeur.

Jan Wenting

is benoemd tot Integral Risk Manager bij Rabobank Pensioenfonds. Hij komt van Pensioenfonds Rail & OV.

Katherine Kucherenko

is aangesteld als Senior Relationship Manager AOP, Private Investments bij APG Asset Management. Hiervoor vervulde zij daar de functie van Senior Investment Specialist, Global Real Assets.

Harry de Kroon

is begonnen als Managing Director Business Strategy bij PGGM Investments, waar hij al sinds 2008 werkt.

Fekko Ebbens

is aangesteld als Head of Institutional Benelux bij Neuberger Berman. Hij komt over van UBS Asset Management.

Maureen Schlejen, Wilrik Sinia, Steven Evers en Martijn Canisius

treden toe tot het bestuur van DUFAS.

Arthur van der Wal

is toegetreden tot de Raad van Commissarissen van Centraal Beheer PPI. Hij vervult deze rol naast onder andere zijn functie als Divisievoorzitter Pensioenen bij Achmea.

Rob Becker en Alfred Kool

zijn toegetreden tot het Algemeen Bestuur van ABP. Becker blijft daarnaast onder meer actief als Non-Executive Director en Chair of Investment Committee voor AXA. Kool blijft werkzaam als Samenwerkingspartner bij TriVu en Lid van de Raad van Advies van AethiQs.

Robin Buitelaar

gaat aan de slag als Program Manager a.i. Wet toekomst pensioenen bij Athora. Hij werkt sinds 2009 als zelfstandig consultant.

Chris Kaashoek, Maarten Vankan en Michiel van Dijk

stappen over van Van Lanschot Kempen naar Lightrock. Kaashoek en Vankan worden Partner, Van Dijk treedt aan als Principal.

Marvin Vervaart

is begonnen als Non Executive Director bij ABN AMRO Pensioenfonds. Hij blijft daarnaast Relationship Executive Asset Owners bij BNY Mellon.

Yoram Schwarz

is aangesteld als CEO van NN Czech Republic. Hij komt over van Movir, waar hij sinds 2018 eveneens CEO was.

Joel Liew

gaat aan de slag als Investment Associate bij Great Grey Investments. Hij komt over van NIPA Capital.

Jurian Duijst

is aangesteld als Business Analyst bij AssetCare. Hiervoor was hij werkzaam bij onder andere Lynx Beleggen en Noordam Vermogensbeheer.



Ravien Sewtahal

is aangesteld als Manager Vermogensbeheer bij PFZW. De afgelopen drie jaar was hij werkzaam als Beleggingspecialist bij SPMS.

Marko Kremer

is benoemd tot Partner, Head of Strategic Growth bij DIF Capital Partners, waar hij al sinds 2008 werkt.

Katja Kok

is toegetreden tot het Executive Committee van ING Nederland. Op 1 november 2022 trad zij bij ING in dienst als Head of Private Banking & Wealth Management.

Alex de Waal

gaat aan de slag als Extern Deskundige Beleggingscommissie bij Semmie. Daarnaast werkt hij voor TKP Pensioen, Pensioenfonds Meubel en Amundi.

Irina van der Sluijs

is begonnen als Senior Engagement Specialist bij Robeco. Zij was vanaf september 2021 actief bij NN Investment Publishing.

Suzanne van Kooten

is begonnen als Directeur van Pensioenfonds TNO. Zij was al vier jaar Voorzitter van het pensioenfonds.

Vincent Hamelink

is aangesteld als CEO van Candriam. Hiervoor was hij CIO bij hetzelfde bedrijf.

Paul Balk

is begonnen als Managing Partner bij Capitael Vermogensbeheer.

Ellen Metaal

is benoemd tot Directeur van Pensioenfonds Horeca & Catering. Zij werkte daar al zes jaar als Manager Marketing & Klantbediening.

Michel van den Akker

is aangesteld als CCO bij DMFCO. Eerder was hij CEO bij De Hypotheker, Conneqt en Hypotrust.

Michel Iglesias del Sol

is toegetreden tot het beleggingscomité van Pensioenfonds PNO Media. Hij is tevens Partner bij Impact Orange Partners.

Jobine Kersseboom

is benoemd tot Directeur van het bestuursbureau van Pensioenfonds Meubel. Zij komt over van Willis Towers Watson.

Arnout Korteweg

gaat aan de slag als Onafhankelijk Voorzitter en Niet-Uitvoerend Bestuurslid van Pensioenfonds KLM Cabinepersoneel.

Check onze website voor meer informatie over deze én andere moves:



Seminar 'Beleggen in Private Markets voor Verzekeraars met aandacht voor CSRD, IFRS 17 en de Energietransitie'

Datum: 26 september 2023 – 13.15-17.00 uur

Locatie: Spoorwegmuseum, Utrecht

Is de search for yield voor verzekeraars ten einde nu de rentes flink zijn gestegen? Hoe gaan verzekeraars om met de herinrichting van rente-hedges? Zijn Private Markets en illiquide beleggingen nog aantrekkelijk?

De CSRD treedt volgend jaar in werking. Wat zijn de gevolgen hiervan voor het beleggingsbeleid van verzekeraars? Welke impact heeft de energietransitie? Hoe meet je de kwaliteit van ESG-beleggingen?

Begin 2024 worden de eerste IFRS 17-rapportages verwacht. Wat is de invloed van IFRS 17 op de balans en het beleggingsbeleid?

Op **dinsdagmiddag 26 september** van **13.15 tot 17.00 uur** zullen diverse experts ingaan op deze en andere actuele vragen tijdens een educatief seminar onder leiding van dagvoorzitter **Amba Zeggen**, Partner Insurance bij Probability & Partners.

Diverse sprekers zullen hun visie delen, waaronder:

- **Harry van den Heuvel**, Senior Portfolio Manager Infrastructure, Achmea Investment Management
- **Marieke van Kamp**, Head of Private Markets, NN Group
- **Gerard Moerman**, Head of Client Investment Solutions, Aegon Asset Management
- **Vincent Nobel**, Head of Asset-Based Lending, Federated Hermes Limited
- **Gianpaolo Pellegrini**, Managing Director, Private Markets, Muzinich & Co
- **Han Rijken**, Chief Investment Officer, Board Member, Lifetri Groep
- **Roelof Salomons**, Co-Head EBC, Athora Netherlands

Registratie:

Deelname aan het seminar is gratis en staat open voor professionals die werkzaam zijn bij een verzekeraar op het gebied van vermogensbeheer, balansmanagement, risk management, finance, ALM en verslaglegging. Uw aanmelding is onderhevig aan goedkeuring van Financial Investigator en de partijen die dit seminar financieel mogelijk maken.

Kijk voor meer informatie op: www.financialinvestigator.nl/seminar-26-09-2023

In samenwerking met:





Natuurmonumenten

We kunnen niet zonder natuur

Bescherm de natuur in Nederland!
Word nu lid op natuurmonumenten.nl en
ontvang 4 x per jaar het magazine Puur Natuur

